UNIONIN YLEISEN TUOMIOISTUIMEN TUOMIO (neljäs jaosto)

3 päivänä maaliskuuta 2010 *

Asiassa T-163/05,

Bundesverband deutscher Banken eV, kotipaikka Berliini (Saksa), edustajinaan asianajajat H.-J. Niemeyer, K.-S. Scholz ja J.-O. Lenschow,

kantajana,

vastaan

Euroopan komissio, asiamiehinään N. Khan ja T. Scharf,

vastaajana,

* Oikeudenkäyntikieli: saksa.

jota tukevat

Saksan liittotasavalta, asiamiehinään M. Lumma ja C. Schulze-Bahr, avustajanaan asianajaja J. Witting,

Hessenin osavaltio (Saksa), edustajinaan aluksi asianajajat H.-J. Freund ja M. Holzhäuser, sittemmin asianajajat Freund ja S. Lehr,

ja

Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, kotipaikka Frankfurt am Main (Saksa), edustajanaan asianajaja H.-J. Freund,

väliintulijoina,

jossa vaaditaan kumoamaan Saksan myöntämästä tuesta Landesbank Hessen-Thüringen – Girozentralen hyväksi 20.10.2004 tehty komission päätös 2006/742/EY (EUVL 2006, L 307, s. 159),

UNIONIN YLEINEN TUOMIOISTUIN (neljäs jaosto),

toimien kokoonpanossa: jaoston puheenjohtaja O. Czúcz (esittelevä tuomari) sekä tuomarit V. Vadapalas ja I. Labucka,

kirjaaja: hallintovirkamies C. Kristensen,

ottaen huomioon kirjallisessa käsittelyssä ja 9.9.2008 pidetyssä istunnossa esitetyn,

on antanut seuraavan

tuomion

Asian tausta

A *Riidanalainen osakkuus*

1 Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (jäljempänä Helaba) on yksi Saksan suurimmista pankeista. Se on oikeudelliselta muodoltaan julkisoikeudellinen laitos. Helaban omistajat ovat 1.1.2001 lähtien Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen, jonka osuus on 85 prosenttia, Hessenin osavaltio (jäljempänä osavaltio), jonka osuus on 10 prosenttia, ja Thüringenin osavaltio, jonka osuus on 5 prosenttia. Helaba toimii Hessenin ja Thüringenin osavaltioiden omana pankkina sekä hesseniläisten ja

thüringeniläisten säästökassojen keskuspankkina. Se toimii myös liikepankkina sekä kotimaisilla että kansainvälisillä markkinoilla.

2 Osavaltio perusti 17.12.1998 annetulla lailla erityisrahaston asuntotuotantoa ja tulevaisuuden investointeja varten (Sondervermögen "Wohnungswesen und Zukunftsinvestition"). Erityisrahasto käsittää osavaltion saatavat sosiaalisen asuntotuotannon edistämiseksi vuosina 1948–1998 myönnetyistä lainoista. Lainakanta oli 31.12.1998 yhteensä 7,829 miljardia Saksan markkaa (DEM) (noin 4 miljardia euroa). Kaksi riippumatonta asiantuntijaa on arvioinut rahaston nykyarvoksi 2,473 miljardia DEM (1,264 miljardia euroa).

3 Tämä erityisrahasto siirrettiin osavaltion ja Helaban välillä tehdyn sopimuksen (jäljempänä sopimus) perusteella 31.12.1998 Helaban pääomaan sisäisen yhtymän (Innengesellschaft) muodossa niin sanottuna äänettömänä osakkuutena (stille Vermögenseinlage; jäljempänä riidanalainen osakkuus). Sopimuksen 1 artiklan 2 kohdan mukaan äänettömän osakkuuden tarkoituksena oli olla pysyvästi osa Helaban vastaavaa omaa pääomaa eli takuupääomaa ensisijaisen oman pääoman (jäljempänä ydinpääoma) muodossa. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (liittovaltion pankkivalvontaviranomainen, jäljempänä BAKred) hyväksyi koko osakkuuden ydinpääomaksi. Niinpä katsottiin, että osakkuus oli Sydneyn julistuksen mukainen, siinä muodossa kuin se ilmenee Baselin pankkivalvontakomitean 27.10.1998 julkaisemasta lehdistötiedotteesta, jossa todettiin, että hybridimuotoisten oman pääoman ehtoisten instrumenttien (eli instrumenttien, joilla on samanaikaisesti osakkuuksien ja saamisten piirteitä) osuus luottolaitosten ydinpääomasta saa olla enintään 15 prosenttia lukuun ottamatta instrumentteja, joiden osalta on niitä sääntelevissä sopimuksissa todettu, että pääoma on luovutettu pysyvästi eikä sillä ole mitään sellaista nimenomaista ominaisuutta – muuta kuin liikkeellelaskijan mahdollisuus aikaistettuun takaisinmaksuun –, joka voisi johtaa instrumentin takaisin maksamiseen.

4 Sopimuspuolet sopivat, että Helaba maksaa äänettömästä osakkuudesta osavaltiolle vuodessa 1,4 prosentin korvauksen, josta vähennettiin osuus, joka oli välttämätön asuntotuotannon tukemisen kattamiseksi. Korvaus muodostuu sitoumuksia

koskevasta takuusta maksetusta 1,2 prosentin vuotuisesta osasta ja osakkuuden määräajattomuudesta ja Helaban yksipuolisesta vetäytymisoikeudesta maksettavasta 0,2 prosentin preemiosta. Tältä osin oli sovittu porrastusmenetelmän mukaan lisäksi, että korvausta ei maksettaisi ensimmäisen neljän vuoden aikana (1998–2002) omaisuuserien koko arvosta vaan sovittujen vuosittain korotettavien erien perusteella (porrastusmenetelmä). Erien suuruudeksi vahvistettiin 700 miljoonaa, 1,2 miljardia, 1,6 miljardia ja 2 miljardia DEM (toisin sanoen vastaavasti 380 miljoonaa, 610 miljoonaa, 820 miljoonaa ja 1,02 miljardia euroa).

B *Saksalaisia Landesbank-pankkeja koskevat asiat*

5 Kantajana oleva Bundesverband deutscher Banken eV (Saksan pankkiyhdistys) ilmoitti 31.5.1994 ja 21.12.1994 päivätyillä kirjeillään Euroopan yhteisöjen komissiolle muun muassa, että eräät osavaltiot, muun muassa Nordrhein-Westfalen, olivat osoittaneet asuntotuotannon edistämiseksi myönnettyjä lainoja tiettyjen Landesbank-pankkien (osavaltioiden pankit), kuten Westdeutsche Landesbank Girozentralen (jäljempänä WestLB), takuupääomaan tai niillä oli ainakin aikomus tehdä näin. Kantajan mukaan kyseisten Landesbank-pankkien omien varojen korotus vääristi kilpailua niiden eduksi, koska näistä pääomapanoksista ei ollut maksettu markkinatalossijoittajaa koskevan periaatteen (jäljempänä yksityinen sijoittaja -arviointiperuste) mukaista korvausta.

6 Kantaja ilmoitti 6.8.1997 ja 30.7.1998 päivätyillä kirjeillään komissiolle kahdesta muusta omaisuudensiirrosta, joihin riidanalainen osakkuus kuului.

7 Komissio tutki ensimmäiseksi omaisuudensiirron WestLB:lle (jäljempänä WestLB-tapaus) ja totesi tulevansa tutkimaan muiden pankkien hyväksi tehdyt siirrot tämän asian tulosten valossa. Komissio teki 8.7.1999 toimenpiteestä, jonka Saksa oli toteuttanut WestLB:n hyväksi, päätöksen 2000/392/EY (EYVL 2000, L 150, s. 1; jäljempänä

vuoden 1999 WestLB-päätös), jossa se totesi kysymyksessä olevan liiketoimen olevan yhteismarkkinoille soveltumaton tukitoimenpide, ja määräsi tuen perittäväksi takaisin. Tämä päätös kumottiin yhdistetyissä asioissa T-228/99 ja T-233/99, Westdeutsche Landesbank Girozentrale ja Land Nordrhein-Westfalen vastaan komissio, 6.3.2003 annetulla tuomiolla (Kok., s. II-435; jäljempänä asia WestLB) puutteellisten perustelujen vuoksi.

8 Komissio ilmoitti Saksan liittotasavallalle 13.11.2002 päivätyllä kirjeellään päätöksestään aloittaa muodollinen tutkintamenettely muun muassa riidanalaisen osakkuuden osalta. Riidanalaista osakkuutta koskevan menettelyn aloittamista koskeva päätös julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä (EUVL 2003, C 72, s. 3).

C *Riidanalainen päätös*

9 Komissio teki 20.10.2004 Saksan myöntämästä tuesta Landesbank Hessen-Thüringen – Girozentralen hyväksi päätöksen 2006/742/EY (EUVL 2006, L 307, s. 159; jäljempänä riidanalainen päätös).

10 Komissio katsoi riidanalaisessa päätöksessä, että koska BAKred hyväksyi erityisrahaston osaksi Helaban ydinpääomaa, oli sen selvittämiseksi, vastasiko osavaltion käyttäytyminen yksityisen sijoittajan käyttäytymistä, verrattava riidanlaista osakkuutta oman pääoman ehtoisiin instrumentteihin, jotka hyväksyttiin ydinpääomaksi Saksassa kyseisenä vuonna ja jotka olivat Helaban käytettävissä kyseisenä ajankohtana erityisesti tämän suuruusluokan sijoituksiin, jotka muodostivat selvästi yli 15 prosenttia ydinpääomasta. Se ei tältä osin hyväksynyt kantajan väitettä siitä, että riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteet, sellaisina kuin ne ilmenevät osavaltion ja Helaban välisestä sopimuksesta, tekevät kyseisestä osakkuudesta enemmän osakepääomaan

tehdyn sijoituksen kuin ”tavanomaisen” eli määräaikaisen äänettömän osakkuuden kaltaisen (riidanalaisen päätöksen 128–139 perustelukappale).

11 Siltä osin kuin kysymys on sen korvauksen laskemista, jota yksityinen sijoittaja olisi vaatinut riidanalaisen osakkuuden kaltaisesta osakkuudesta, komissio erotti Helaban liiketoiminnan kattamiseen käytettävissä olleen pääoman pääomasta, joka sen mukaan ei eri syistä ole käytettävissä Helaban liiketoiminnan kattamiseen (riidanalaisen päätöksen 141 ja 142 perustelukappale).

12 Helaban liiketoiminnan kattamiseen käytettävissä olevan määrän osalta komissio katsoi ensiksi, että oli otettava huomioon, että Helaban oli maksettava teollisesta ja kaupallisesta toiminnasta vero (jäljempänä elinkeinovero), jota Saksassa toimintaansa harjoittavien teollisten ja kaupallisten sijoittajien on maksettava ja joka käsiteltävänä olevassa asiassa on Helaban maksettava, koska se ei ole osavaltion tehtävänä.

13 Komissio selittää toiseksi, että korvauksen laskemisessa käytettävä viitekorko on kiinteämääräinen – vastaten yleensä 10-vuotisten valtionobligaatioiden korkoa – tai vaihtuva – vastaten pankkienvälisiä vaihtuvia rahamarkkinakorkoja kuten Libor tai Euribor. Se toteaa, että riippumatta siitä, minkä tyyppistä viitekorkoa käytetään, korvaukseen lisätään preemio, jonka koostumus vaihtelee sen mukaan, onko korvaus vaihtuva vai kiinteämääräinen. Se selittää, että jos korvaus on vaihtuva, preemio vastaa korvausta siitä takuutehtävästä, joka äänettömällä osakkuudella on (jäljempänä takuukorvaus). Jos korvaus sitä vastoin on kiinteämääräinen, preemio koostuu kahdesta tekijästä: jälleenrahoituspreemiosta, joka pankin on maksettava valtionlainojen koron lisäksi likviditeetin hankkimiseksi markkinoilta, ja kysymyksessä olevan äänettömän osakkuuden riskiprofiilin mukaan maksettavasta erityisestä takuukorvauksesta (riidanalaisen päätöksen 162 perustelukappale).

14 Kun otetaan huomioon, että riidanalaiseen osakkuuteen ei liity likvidien varojen siirtoa ja siitä aiheutuu Helaballe ylimääräisiä jälleenrahoituskustannuksia, komissio katsoo, että sen on maksettava osavaltiolle vain takuukorvaus (riidanalaisen päätöksen 162 ja 184–187 perustelukappale).

15 Siltä osin kuin kysymys on siitä, vastasiko sovittu korvaus, jota on korotettu elinkeinoveron vaikutuksella, markkinaehtojen mukaista korvausta, komissio katsoi, että koska kyseinen korvaus sijaitsi takuukorvauksen vaihteluvälin yläosassa, komissio ei voinut mitenkään päätellä, että Helabaa olisi suosittu ja että se olisi saanut valtiontukea (riidanalaisen päätöksen 172 ja 183 perustelukappale).

16 Siltä osin kuin kyse on määrästä, joka ei komission mukaan ollut Helaban käytettävissä sen liiketoiminnan kattamiseen joko siitä syystä, että se oli käytettävä sosiaalisen asuntotuotantotoiminnan kattamiseen, tai porrastusmenetelmän vuoksi, komissio katsoi, että määrän kirjaaminen Helaban taseeseen osakkuuden toteutumishetkellä toi tälle etua, koska se toimi kuten takaus, josta on suoritettava korvaus, toisin kuin osapuolet olivat sopineet, ja korvauksen suuruus oli 0,3 prosenttia vuodessa ennen veroja. Se katsoi siis, että Helaba oli saanut valtiontukea 6,09 miljoonaa euroa (riidanalaisen päätöksen 155 ja 190 perustelukappale).

Oikeudenkäynti ja asianosaisten ja muiden osapuolten vaatimukset

17 Kantaja nosti nyt käsiteltävän kanteen yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen kirjaamoon 18.4.2005 toimittamallaan kannekirjelmällä.

18 Helaba, Saksan liittotasavalta ja osavaltio pyysivät ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen kirjaamoon 29.7., 4.8. ja 8.8.2005 toimittamillaan asiakirjoilla saada osallistua asian käsittelyyn väliintulijoina komission vaatimusten tukemiseksi. Ensimmäisen

oikeusasteen tuomioistuimen kolmannen jaoston puheenjohtaja hyväksyi väliintulohakemukset 30.9.2005 antamallaan määräyksellä.

19 Kantaja vaati 9.8. ja 23.8.2005 ja 15.12.2005 päivätyissä kirjeissään, että tiettyjä kannekirjelmään ja vastaukseen sisältyviä luottamuksellisia tietoja ei toimitettaisi väliintulijoille. Se esitti näistä kirjelmistä version, joka ei ole luottamuksellinen. Kirjelmistä toimitettiin väliintulijoille vain nämä versiot. Väliintulijat eivät vastustaneet tätä menettelyä.

20 Kantaja ilmoitti ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimelle 20.12.2005 päivätyllä kirjeellään, että se ei ollut nimennyt pankkeja, jotka olivat antaneet sille tiettyjä vastaukseen sisältyviä tietoja, koska kyseiset pankit pelkäsivät, että niiden liikesuhteille Helaban kanssa aiheutuisi vakavia haittoja siinä tapauksessa, että Helaba saisi selville niiden nimet. Kantaja selitti, että nämä tiedot toimitettaisiin ainoastaan tuomioistuimelle tämän pyynnöstä.

21 Väliintulijat jättivät kirjelmänsä asetetussa määräajassa. Kantaja esitti myös väliintulokirjelmiä koskevat huomautuksensa asetetussa määräajassa. Komissio ei esittänyt huomautuksia näistä kirjelmistä.

22 Komissio pyysi 28.3.2006 päivätyllä kirjeellään tuomioistuinta poistamaan asiakirja-aineistosta eräät vastauksen liitteet. Koska kantaja ei vastustanut tätä pyyntöä vastauksen liitteen C.3 osalta, liite poistettiin asiakirja-aineistosta kolmannen jaoston puheenjohtajan 28.6.2006 tekemällä päätöksellä. Muista liitteistä, joiden poistamista komissio pyysi, ilmoitettiin päätettävän myöhemmin.

23 Kun ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen jaostojen kokoonpanoa muutettiin, esittelevä tuomari määrättiin neljänteen jaostoon, jonka käsiteltäväksi esillä oleva asia tämän vuoksi siirrettiin.

24 Koska yhden jaoston jäsenen toimikausi päättyi, ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin nimitti erään toisen tuomarin jaoston kokoonpanon täydentämiseksi ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen työjärjestyksen 32 artiklan 3 kohdan määräysten mukaisesti.

25 Esittelevän tuomarin kertomuksen perusteella ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin (neljäs jaosto) päätti aloittaa suullisen käsittelyn ja työjärjestyksensä 64 artiklassa vahvistettuna prosessinjohtotoimena se kehotti komissiota esittämään tiettyjä asiakirjoja ja esitti asianosaisille kirjallisesti kysymyksiä, joihin nämä vastasivat asetetussa määräajassa.

26 Asianosaisten vaatimukset ja niiden vastaukset ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen esittämiin suullisiin kysymyksiin kuultiin 9.9.2008 pidetyssä istunnossa. Tämän istunnon päätteeksi komission sallittiin vastata yhteen tuomioistuimen esittämistä kysymyksistä kirjallisesti. Komissio vastasi 19.9.2008 päivätyllä kirjeellä, ja kantaja toimitti 2.10.2008 tätä vastausta koskevat huomautuksensa. Suullinen käsittely päätettiin 8.10.2008.

27 Kantaja vaatii, että unionin yleinen tuomioistuin

– kumoaa riidanalaisen päätöksen

– velvoittaa komission korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

28 Komissio, jota väliintulijat tukevat, vaatii, että unionin yleinen tuomioistuin

– jättää kanteen tutkimatta ja toissijaisesti hylkää sen perusteettomana

– velvoittaa kantajan korvaamaan oikeudenkäyntikulut.

Oikeudellinen arviointi

A *Tutkittavaksi ottaminen*

29 Komissio väittää, että kanne on todennäköisesti jätettävä tutkimatta, koska riidanalainen päätös ei koske kantajaa erikseen.

30 On muistettava, että unionin yleinen tuomioistuin voi kunkin asian olosuhteet huomioon ottaen arvioida, voidaanko kanneperuste hylätä hyvän oikeudenhoidon perusteella vastaajan esittämästä oikeudenkäyntiväitteestä lausumatta (asia C-23/00 P, neuvosto v. Boehringer, tuomio 26.2.2002, Kok., s. I-1873, 51 ja 52 kohta ja yhdistetyt asiat T-217/99, T-321/00 ja T-222/01, Sinaga v. komissio, tuomio 13.9.2006, 68 kohta, ei julkaistu oikeustapauskokoelmassa).

31 On huomattava, että vaikka käsiteltävänä olevassa asiassa ja tänään asiassa T-36/06, Bundesverband deutscher Banken vastaan komissio, annettavaan tuomioon (Kok.,

s. II-537) johtaneessa asiassa tulevat esiin osittain toisistaan poikkeavat tutkittavaksi ottamista koskevat kysymykset sen vuoksi, että riidanalaisten päätösten oikeudellinen perusta on erilainen, niissä tulevat esiin pääosin samankaltaiset aineelliset kysymykset, ja asianosaiset toistavat viimeksi mainittuun tuomioon johtaneessa asiassa useita argumentteja, jotka on esitetty tässä oikeudenkäynnissä. Unionin yleinen tuomioistuin katsoo tämän vuoksi, että on syytä lausua kaikista asianosaisten esittämistä kanneperusteista lausumatta ennalta komission esittämästä oikeudenkäyntiväitteestä, koska kumoamiskanne on joka tapauksessa ja jäljempänä esitettävistä syistä perusteeton.

B *Asiakysymys*

32 Kantaja väittää, että riidanalainen päätös on EY 87 artiklan 1 kohdan vastainen, koska osavaltion ja Helaban sopima korvaus siitä osakkuuden osasta, jota Helaba saattoi käyttää liiketoimintansa kattamiseen, ei vastaa sitä, mitä yksityinen sijoittaja olisi vaatinut liiketoimen suorittamisajankohtana, ja koska se, että osavaltio luopui asianmukaisesta korvauksesta, oli valtiontukea. Se väittää lisäksi, että tietyt riidanalaisen päätöksen sisältämät arvioinnit on perusteltu puutteellisesti.

33 Erityisesti kantaja väittää ensiksi, että komissio ei ole käyttänyt perustana riidanalaisen osakkuuden toteuttamisajankohdan markkinatilannetta. Se arvostelee tämän jälkeen komission arviointeja, jotka koskevat kutakin vaihetta, jonka tämä kävi läpi päätyäkseen lopulta siihen näkemykseen, että siitä osakkuuden osasta, jota Helaba saattoi käyttää liiketoimintansa kattamiseen, maksettava korvaus ei ole valtiontukea. Kantaja arvostelee ensiksi sitä, että verratessaan riidanalaisesta osakkuudesta sovittua korvausta muista markkinoilla toteutetuista toimenpiteistä suoritettavaan korvaukseen komissio on katsonut, että tämä osakkuus oli enemmän määräaikaisen äänettömän osakkuuden kuin osakepääomaan tehtävän sijoituksen kaltainen. Se arvostelee toiseksi sitä, että komissio hyväksyi ratkaisun, jonka mukaan siitä osakkuuden osasta, jota Helaba saattoi käyttää liiketoimintansa kattamiseen, maksettiin

porrastettu korvaus porrastusmenetelmän mukaisesti. Se arvostelee kolmanneksi komission arviointia, joka koskee niitä mahdollisia korotuksia ja alennuksia, joita voidaan soveltaa markkinoihin perustuvaan takuupreemion vaihteluväliin riidanalaisen osakkuuden erityispiirteiden huomioon ottamiseksi. Se arvostelee neljänneksi sitä, että komissio on vähentänyt korvauksesta, jota edellytettäisiin markkinoilla, jälleenrahoituskustannukset, jotka Helaballe aiheutuvat siitä, että osakkuus ei ole likvidi.

34 Ensiksi on muistutettava, että EY 87 artiklan 1 kohdalla on tarkoitus estää se, että jäsenvaltioiden väliseen kauppaan vaikuttavat julkiselta vallalta saatavat edut, jotka eri muodoissaan vääristävät tai uhkaavat vääristää kilpailua suosimalla tiettyjä yrityksiä tai tuotannonaloja.

35 Sen arvioimiseksi, onko valtion toimenpidettä pidettävä tukena, on määritettävä, saako edunsaajayritys sellaista taloudellista etua, jota se ei olisi saanut normaaleissa markkinaolosuhteissa (asia C-39/94, SFEI ym., tuomio 11.7.1996, Kok., s. I-3547, 60 kohta ja edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 207 ja 243 kohta).

36 Tältä osin ei voida katsoa, että sen tarkistaminen, toteutettiinko toimenpide normaaleissa markkinaolosuhteissa, olisi väistämättä tehtävä viittaamalla yhteen ainoaan sijoittajaan tai sijoituksesta hyötyvään yritykseen, sillä markkinataloudelle tyypillistä on juuri eri talouden toimijoiden välinen vuorovaikutus (edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 327 kohta). Tämä tarkastelu ei edellytä myöskään sitä, että jätetään täysin huomioon ottamatta siirretyn omaisuuden luonteeseen liittyvät rajoitteet, kun otetaan huomioon, että viitteenä on käytettävä sellaisen yksityisen sijoittajan käyttäytymistä, joka on mahdollisimman samankaltaisessa tilanteessa kuin julkinen sijoittaja (ks. vastaavasti asia C-482/99, Ranska v. komissio, tuomio 16.5.2002, Kok.,

s. I-4397, 70 kohta; asia C-334/99, Saksa v. komissio, tuomio 28.1.2003, Kok., s. I-1139, 133 kohta ja edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 270 kohta).

37 Näissä olosuhteissa komission on arvioitava täysimääräisesti kaikkia riidanalaisen toimenpiteen merkityksellisiä piirteitä ja sen asiayhteyttä, mukaan luettuna edunsaajana olevan yrityksen ja kyseessä olevien markkinoiden tilanne, tarkastaakseen, saako edunsaajana oleva yritys sellaista taloudellista etua, jota se ei olisi saanut normaaleissa markkinaolosuhteissa (edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 251 kohta). Tältä osin komissio voi erityisesti tutkia, onko käsiteltävänä olevan kaltaisessa tapauksessa yritys voinut hankkia muilta sijoittajilta varoja, joista se saa vastaavan edun, ja tarvittaessa millä ehdoilla se olisi voinut hankkia näin varoja, koska toimenpide ei voi olla valtiontukea, jos sillä ei aseteta yritystä edullisempaan asemaan kuin se, jossa se olisi ollut ilman viranomaisen puuttumista asiaan.

38 On syytä lopuksi palauttaa mieleen, että kun komissio arvioi sitä, tuottaako sijoitus sellaista etua, jota yritys ei olisi saanut markkinoilta, kyseessä on monitahoinen taloudellinen arviointi. Toteuttaessaan toimea, joka sisältää näin monitahoista taloudellista arviointia, komissiolla on laaja harkintavalta, ja vaikka kyseisen toimen tuomioistuinvalvonta on lähtökohtaisesti kokonaisvaltaista sen osalta, kuuluuko tietty toimenpide EY 87 artiklan 1 kohdan soveltamisalaan, tämä valvonta kohdistuu ainoastaan siihen, että menettelyä ja perustelemista koskevia sääntöjä on noudatettu, että riidanalaisen ratkaisun perustana olevat tosiseikat pitävät asiallisestikin paikkansa, että tällaisten seikkojen arvioinnissa ei ole tapahtunut ilmeistä arviointivirhettä ja että harkintavaltaa ei ole käytetty väärin. Unionin yleisen tuomioistuimen tehtävänä ei missään tapauksessa ole korvata päätöksen tekijän taloudellista arviointia omalla arvioinnillaan (yhdistetyt asiat T-126/96 ja T-127/96, BFM ja EFIM v. komissio, tuomio 15.9.1998, Kok., s. II-3437, 81 kohta; asia T-296/97, Alitalia v. komissio, tuomio 12.12.2000, Kok., s. II-3871, 105 kohta ja edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 282 kohta).

39 Ennen kuin tarkastellaan kantajan riidanalaisesta päätöksestä esittämiä eri väitteitä, on syytä tarkastella asianosaisten argumentteja, jotka koskevat sitä asiayhteyttä, jossa riidanalaisesta osakkuudesta neuvoteltiin.

1. *Asiayhteys, jossa riidanalaisesta osakkuudesta neuvoteltiin*

40 Kantaja väittää, että on virheellistä katsoa, että Helaba ei tarvinnut varojensiirtoa ydinpääomaan ja että tämä varojensiirto tehtiin pääasiallisesti Saksan liittotasavallan ja erityisesti osavaltion intressissä.

41 Komissio, jota osavaltio ja Helaba tukevat, ei hyväksy tätä asian asiayhteyden kuvausta.

42 Siltä osin kuin kysymys on Helaban tilanteesta, on todettava, että ennen riidanalaista osakkuutta Helaban ydinpääoman osuus oli 5,4 prosenttia ja sen omavaraisuusaste oli 9,6 prosenttia; molemmat luvut ylittävät laissa vahvistetut vähimmäisosuudet, jotka olivat vastaavasti 4 ja 8 prosenttia (riidanalaisen päätöksen 28 ja 32 perustelukappale). Toisin kuin WestLB-tapauksessa, johon kantaja useaan otteeseen on vedonnut, sovellettavaan lainsäädäntöön ei tehty mitään sellaista muutosta, joka vuonna 1998 olisi tehnyt välttämättömäksi korottaa eurooppalaisten pankkien ydinpääoman osuuksia. Se, että Helaban osuudet eivät olleet yhtä suotuisia kuin kahden suuren yksityisen saksalaisen pankin, ei merkitse sitä, että riidanalainen osakkuus olisi ollut välttämätön Helaban säilymisen tai sen toimintavolyymin tason ylläpitämisen kannalta, koska ei voida katsoa, että kaikki saksalaiset pankit, joiden pääomaosuudet eivät olleet suurten yksityisten pankkien osuuksien kaltaisia, olisivat tarvinneet varojensiirron. Joka tapauksessa kantaja ei ole ilmoittanut suurten yksityisten pankkien pääomaosuuksia vuodelta 1998 vaan ainoastaan 1984–1994 väliseltä ajalta.

43 Näissä olosuhteissa on todettava, että Helaba tarvitsi uusia varoja vain siltä osin kuin sen toimintasuunnitelmassa vahvistettujen kasvutavoitteiden saavuttaminen niitä edellytti. Sen lisäksi, että siitä, että tähän tarkoitukseen ei mahdollisesti

saataisi tarvittavia varoja, seuraisi vain Helaban kasvun estyminen eikä se vaarantaisi sen säilymistä ja toimintavolyymia asianomaisena ajankohtana, Helaban toimintasuunnitelmassa vahvistetut kasvutavoitteet edellyttivät riidanalaisen päätöksen 54 perustelukappaleessa esitettyjen Saksan liittotasavallan huomautusten mukaan ydinpääoman korottamista vain riidanalaista osakkuutta tai porrastusmenetelmän mukaisia eriäkin huomattavasti pienemmällä summalla.

44 Helaban hallituksen puheenjohtajan lausunnot, jotka julkaistiin saksalaisessa lehdistössä 1998 ja joihin kantaja vetoaa, eivät aseta tätä toteamusta kyseenalaiseksi. Sitä, että Helaba olisi ollut riippuvainen riidanalaisesta osakkuudesta, ei millään tavoin voida päätellä kyseisen puheenjohtajan lausumasta, jonka mukaan ”jos kehitys kansainvälisellä tasolla sallii, [Helaba] haluaisi hankkia erityisrahaston osaksi omaa pääomaa markkinaehtojen mukaista korvausta vastaan”. Hänen toteamuksestaan, jonka mukaan ”ainakin pitkällä aikavälillä on syytä pohtia Helaban oman pääoman kasvattamista”, ei voida myöskään päätellä, että omien varojen tarve olisi ollut kiireellinen.

45 Näistä toteamuksista tosin ilmenee, että Helaba oli kiinnostunut riidanalaisesta osakkuudesta ja että osakkuuden piti kattaa sen oman pääoman tarve useiksi vuosiksi ja mahdollistaa sen riskitoimintojen kasvattaminen. Helaba ehdotti erityisrahaston ottamista oman pääoman eräksi äänettömän osakkuuden muodossa tosiasiallisesti vain sen vuoksi, että se odotti saavansa siitä etuja. Tämä ei kuitenkaan merkitse, että se olisi ollut riippuvainen äänettömästä osakkuudesta tai että se ei olisi voinut lisätä omaa ydinpääomaansa kääntymällä yksityisten sijoittajien puoleen.

46 Siltä osin kuin kysymys on osavaltion tilanteesta, riidanalaisesta päätöksestä ja asiakirja-aineistosta ilmenee, että osavaltio halusi saada lisätuloja käyttämällä sosiaalisen asuntotuotannon lainakantaa muihin tarkoituksiin mutta se ei kuitenkaan halunnut myydä sitä voidakseen säilyttää liittymänsä tukitoimintaan, jota se ei halunnut jakaa

eri laitoksille – yhtäältä sen vuoksi, että erityisrahasto on uusiutuva rahasto, jota uudelleen rahoitetaan myönnettyjen lainojen takaisinmaksujen perusteella, ja toisaalta eri laitoksille jakamisesta aiheutuvien kustannusten vuoksi ja sen vuoksi, että se olisi jaon vuoksi menettänyt tuen hallinnoinnissa joustovaraa –, ja se halusi järjestää rahaston hallinnoinnin mahdollisimman tehokkaasti ja edullisesti (riidanalaisen päätöksen 20 perustelukappale).

47 Helaba ilmoitti olevansa valmis ottamaan säilytettäväkseen ja hallinnoitavakseen koko erityisrahaston tukiohjelman lainakannan. Se, että Helaba hallinnoi jo tukirahastoja ja tukiohjelmia, ja se, että koska Helaba on julkisoikeudellinen pankki, osavaltio harjoitti siihen kohdistuvaa valvontaa ja sillä oli käytettävissään parhaat välineet Helaban vakavaraisuuden ja kehityksen seuraamiseksi, saivat osavaltion erityisen vakuuttuneeksi siitä, että Helaba soveltui yhteistyökumppaniksi. Osuuspankit olivat tosin spontaanisti osoittaneet kiinnostusta erityisrahastoa kohtaan mutta ne toivoivat osavaltion myyvän sen. Lisäksi huolimatta siitä, että riidanalaisesta osakkuudesta sovitun korvauksen väitettiin olevan hyvin alhainen ja että osavaltion aikomus luovuttaa rahasto oli julkinen – kantaja oli saanut sen tietoonsa viimeistään kesällä 1998 –, suuret yksityiset pankit eivät, toisin kuin osuuspankit, esittäneet kilpailevia tarjouksia.

48 Juuri tämän asiayhteyden valossa on siis tarkasteltava osapuolten esittämiä väitteitä ja ratkaistava, onko komissio tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se on katsonut pääasiallisesti, että se taloudellinen rasitus, joka Helaballe aiheutui siitä erityisrahaston osasta, jota se voi käyttää liiketoimintansa kehittämiseen, ei ollut pienempi kuin rasitus, joka sille olisi aiheutunut normaaleissa markkinaolosuhteissa samojen etujen hankkimiseksi, ja että tämän vuoksi riidanalainen osakkuus ei ole valtiontukea.

49 Kun otetaan huomioon, että yksi kantajan väitteistä, jonka mukaan riidanalainen osakkuus oli luokiteltu virheellisesti äänettömäksi osakkuudeksi ja korvaus oli

alhainen, perustuu osakkuuden hyvin suureen volyymiin, ja komissio kiistää tämän väitteen nojautuen porrastusmenetelmään, tämä kysymys on syytä tutkia ensiksi.

2. *Porrastusmenetelmän huomioon ottaminen*

a) Riidanalainen päätös

50 Kuten edellä 11 kohdassa on todettu, komissio on katsonut, että oli syytä erottaa korvaus, joka maksettiin siitä riidanalaisen osakkuuden osasta, joka Helaballa oli käytettävissä liiketoimintansa kattamiseen, siitä osakkuuden osasta maksettavasta korvauksesta, joka ei eri syistä ollut tähän käytettävissä.

51 Siltä osin kuin kysymys on sen riidanalaisen osakkuuden osan määrittämisestä, joka Helaballa oli käytettävissään liiketoimintansa kattamiseen, komissio suostui ottamaan huomioon osapuolten sopiman porrastusmenetelmän, jonka mukaan riidanalaisen osakkuuden siirtoa seuraavina neljänä ensimmäisenä vuonna sopimuksessa vahvistettua 1,4 prosentin korvausta ei makseta koko osakkuuden arvon perusteella, lukuun ottamatta sosiaalisen asuntotuotantotoiminnan kattamisen edellyttämää osaa, vaan etukäteen sovittujen erien perusteella. Komissio perusteli porrastusmenetelmän hyväksymistä todeten yhtäältä, että vaikka varat olivat tosiasiallisesti Helaban käytettävissä alusta alkaen, tämä oli todennut tarvitsevansa liiketoimintansa kattamiseen varoja vain porrastetusti, ja toisaalta, että sovittujen erien sisällä otettiin huomioon tosiasiallisen käytön tai käyttämättä jättämisen mahdollisuus. Komissio katsoi, että yksityinen sijoittaja, joka olisi osavaltion tilanteessa ja joka ei haluaisi jakaa erityisrahastoa, ei olisi voinut odottaa 1,4 prosentin kertoimella kerrottavan pääomaosuuden kasvavan sovittua nopeammin (riidanalaisen päätöksen 143–146 perustelukappale). Se katsoi kuitenkin, että siitä riidanalaisen osakkuuden osasta, joka ylitti sovitut erät,

suoritettavan korvauksen tulisi olla 0,3 prosenttia (riidanalaisen päätöksen 142, 191 ja 192 perustelukappale).

b) Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat

52 Kantaja väittää, että komissio on tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se on katsonut, että porrastusmenetelmä on yksityinen sijoittaja -arviointiperusteen mukainen. Se toteaa, että kuten komissio itsekin myöntää, se, käyttääkö liikkeellelaskija tosiasiallisesti koko määrän liiketoimintansa kattamiseen, ei ole sijoittajan kannalta merkityksellistä, koska sijoittajan kannalta merkityksellistä on, että se on antanut omaisuuttaan pankin käytettäväksi luopuen näin sen tuotosta ja ottaen riskin sen menettämisestä.

53 Kantajan mukaan komission esittämät syyt porrastusmenetelmän hyväksymiselle kaikesta huolimatta ovat virheellisiä.

54 Siltä osin kuin kysymys on siitä, että Helaba oli ilmoittanut osavaltiolle, että se ei käyttänyt alusta asti koko riidanalaista osakkuutta, kantaja väittää, että vaikka Helaba ehkä käyttäytyikin taloudellisesti järkevästi, kun se vaati porrastusmenetelmää, osavaltio ei näin tehnyt, koska yksityinen sijoittaja näissä olosuhteissa ei olisi luopunut osasta korvaustaan vaan olisi etsinyt muita sijoitusmahdollisuuksia, joiden avulla se olisi voinut maksimoida voittonsa, tai olisi ainakin siirtänyt erityisrahaston porrastetusti Helaban tarpeiden mukaan. Kantaja totesi kuitenkin istunnossa tuomioistuimen esittämään kysymykseen, että käsiteltävänä olevassa asiassa kysymys ei ole siitä, olisiko osavaltion ollut siirrettävä porrastetusti erityisrahastonsa tai pyrittävä sijoittamaan se muualle, vaan siitä, olisiko sen pitänyt vaatia korvausta siirretyistä varoista kokonaisuudessaan.

55 Kantaja toteaa, että toisin kuin komissio väittää, komissio on poikennut muita Landesbank-pankkeja koskevissa asioissa noudattamastaan käytännöstä. Kantajan mukaan komissio on edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB annettuun tuomioon johtaneessa asiassa antamassaan vastineessa väittänyt, että yksikään yksityinen sijoittaja ei asettaisi pääomaa yrityksen käytettäväksi ja hyväksyisi sitä, että se saa vain osittaisen korvauksen siitä syystä, että kyseinen määrä on tosiasiassa yrityksen todellisia tarpeita suurempi.

56 Siltä osin kuin kysymys on korvauksesta, joka tuli maksaa osapuolten sopimina erinä riippumatta siitä, oliko Helaba käyttänyt näitä kaikkia määriä vai ei, kantaja toteaa, että sopimukseen ei sisältynyt lauseketta, jossa Helabaa olisi kielletty käyttämästä viitemääriä suurempaa osaa riidanalaisesta osakkuudesta toimintansa laajentamiseen. Kantaja katsoo tämän vuoksi, että näiden viitemäärien vahvistaminen ei merkinnyt osavaltiolle etua, koska oli odotettavissa, että Helaba käyttäisi takaustarkoituksiin suuremman määrän. Kantaja katsoo lisäksi, että yksityinen sijoittaja olisi vaatinut korvausta siitä luottoluokitusedusta, jonka Helaba saa ydinpääomansa kasvun perusteella.

57 Komissio, jota osavaltio ja Helaba tukevat, kiistää nämä väitteet.

c) Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta

58 On todettava ensiksi, että kuten kantaja itse on myöntänyt istunnossa, kysymyksellä siitä, mitkä vaihtoehtoiset sijoitusmahdollisuudet olisivat voineet olla osavaltion kannalta edullisia, ei ole merkitystä käsiteltävänä olevassa asiassa. Kysymys ei ole sen ratkaisemisesta, olisiko osavaltio voinut saada erityisrahastostaan suuremman tuoton, jos se olisi sijoittanut sen toisin tai johonkin toiseen yritykseen, vaan siitä, antoiko

osavaltio tämän erityisrahaston Helabaan sovituilla ehdoilla sijoittaessaan Helaballe etua, jota tämä ei olisi muuten voinut saada.

59 Tämän jälkeen on todettava, että asianosaiset ovat yhtä mieltä siitä, että yksityinen sijoittaja, joka asettaa pääomansa pankin käytettäväksi tämän ydinpääomana ja joka tämän vuoksi luopuu sen tuotosta ja ottaa riskin sen menettämisestä, edellyttää korvausta siirretyistä varoista kokonaisuudessaan. Komissio on riidanalaisessa päätöksessä katsonut, että korvaus on suoritettava riidanalaisesta osakkuudesta kokonaisuudessaan ja siitä päivästä lukien, jolloin se siirrettiin Helabaan, koska kyseisestä ajankohdasta lukien osavaltiolla on riski sen menettämisestä ja Helaba voi saada siitä etuja (riidanalaisen päätöksen 142, 155, 191 ja 192 perustelukappale).

60 Komissio katsoi kuitenkin, että yksityinen sijoittaja olisi hyväksynyt kaksi eritasoista korvausta, jotka olisi laskettu riidanalaisen osakkuuden kummallakin osalla olevan tehtävän perusteella (riidanalaisen päätöksen 142, 142 ja 191–193 perustelukappale). Niinpä se katsoi, että yksityinen sijoittaja olisi yhtäältä hyväksynyt osavaltion ja Helaban sopiman korvauksen siitä äänettömän osakkuuden osasta, jota Helaba saattoi käyttää liiketoimintansa laajentamiseen, ja toisaalta vaatinut 0,3 prosentin suuruista korvausta äänettömän osakkuuden jäljelle jäävästä osasta erityisesti sen luottoluokitusedun vuoksi, jonka Helaba sai siitä lähtien, kun osakkuus ensimmäisen kerran kirjattiin ydinpääomaksi. Kun otetaan huomioon, että osavaltio ei ollut vaatinut korvausta siitä äänettömän osakkuuden osasta, jota ei voitu käyttää Helaban liiketoiminnan laajentamiseen, komissio katsoi 31.12.1998 ja 31.12.2003 välisen ajanjakson osalta, että kysymyksessä oli valtiontuki, joka oli suuruudeltaan 6,09 miljoonaa euroa, ja määräsi, että Saksan liittotasavallan on perittävä se takaisin.

61 Kantaja arvostelee komission arviointia, jonka mukaan käsiteltävänä olevan asian olosuhteissa yksityinen sijoittaja olisi hyväksynyt porrastusmenetelmän ja näin ollen sen, että ensimmäisten vuosien aikana siitä osasta varoja, joka voitiin pankkivalvonnan näkökulmasta käyttää Helaban liiketoiminnan kattamiseen – toisin sanoen se riidanalaisen osakkuuden osa, joka ylitti porrastusmenetelmän erät ja joka ei ollut

välttämätön erityisrahaston sosiaalisen asuntotuotantotoiminnan kattamiseen –, ei makseta samansuuruista korvausta kuin jäljelle jäävästä varojen osasta.

62 Kantaja väittää ensiksi, kuten komissio itsekin myöntää riidanalaisessa päätöksessä ja kuten se totesi asiassa WestLB, että yksityinen sijoittaja ei hyväksyisi sitä, että sen saama tuotto riippuu tosiasiallisesti käytetyn oman pääoman määrästä.

63 Tältä osin on todettava, että osapuolten sopiman korvauksen perusta ei riipu – edes ensimmäisinä riidanalaista osakkuutta seuraavina vuosina – siitä kyseisen osakkuuden muodostavan pääomapanoksen määrästä, joka on tosiasiallisesti käytetty. Riidanalaisesta päätöksestä ilmenee, että Helaban oli suoritettava osavaltiolle korvaus kaikista sovituista eristä riippumatta siitä, käytettiinkö ne tosiasiallisesti sen liiketoiminnan laajentamiseen vai ei. Porrastusmenetelmän soveltamisajanjakson lopussa eli vuodesta 2003 lukien osapuolten sopima korvaus oli maksettava koko riidanalaisesta osakkuudesta, lukuun ottamatta sosiaalisen asuntotuotantotoiminnan kattamisen edellyttämää osaa, riippumatta määrästä, jonka Helaba tosiasiallisesti käytti liiketoimintansa kattamiseen. Riidanalainen päätös on näin ollen sen periaatteen mukainen, johon kantaja vetoaa ja jonka mukaan yksityinen sijoittaja ei hyväksyisi sitä, että sen saama tuotto riippuu tosiasiallisesti käytetyn oman pääoman määrästä.

64 Kantaja toteaa toiseksi, että erottelulla, jonka komissio on tehnyt sen mukaan, että pääomaa ei, kuten käsiteltävänä olevassa tapauksessa, ole tarkoitettu käytettäväksi liiketoiminnan laajentamistarkoitukseen, koska pankki on ilmoittanut ennalta, että se ei tarvitse sitä eikä tule sitä käyttämään, tai että pääoma on vapaasti käytettävissä, ei ole merkitystä sijoittajan kannalta, koska kummassakaan tapauksessa pääoma ei ole enää sijoittajan käytettävissä. Kantaja katsoo, että joka tapauksessa osavaltion

ja Helaban välinen sopimus ei suojele osavaltiota, koska siihen ei sisälly Helaban sitoumusta käyttää siirrettyjä varoja yksinomaan sovittujen erien verran.

65 Siltä osin kuin kysymys on kantajan toteamuksesta, jonka mukaan sijoittajan kannalta on merkityksetöntä, että Helaba oli ilmoittanut, että se ei tarvitse välittömästi kaikkia varoja, on palautettava mieleen, että oikeuskäytännön mukaan (ks. edellä 36 kohta) sitä, onko toimenpide soveltuva markkinoille, ei voida tarkastella yhden ainoan sijoittajan näkökulmasta vaan sitä on arvioitava ottamalla huomioon eri talouden toimijoiden välinen vuorovaikutus ja asiayhteys, jossa kyseinen toimenpide toteutetaan.

66 Kantaja ei esitä väitteitä, joiden nojalla voitaisiin katsoa, että komissio on tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se on käsiteltävänä olevan asian kaltaisessa tilanteessa, jolle on ominaista yhtäältä se, että osavaltio halusi sijoittaa varallisuutta, joka ei ollut likvidiä ja jota se ei halunnut jakaa, ja toisaalta se, että Helaba ei tarvinnut lyhyellä eikä keskipitkällä aikavälillä erityisrahaston suuruista pääomaa, katsonut, että yksityinen sijoittaja ei olisi kyennyt hankkimaan pankilta sellaista välitöntä korvausta koko riidanalaisesta osakkuudesta, joka olisi tasoltaan vastannut pankin liiketoiminnan laajentamisesta maksettavaa korvausta. Kantaja päinvastoin myöntää, että Helaba todennäköisesti toimi järkevästi, kun se vaati porrastusmenetelmän käyttämistä.

67 Ei kuitenkaan ole ilmeisen virheellistä katsoa, että pankki ei suostu maksamaan liiketoimintansa laajentamisesta maksettavaa korvausta vastaavaa korvausta sellaisista varoista, joista se tietää etukäteen, että se ei voi käyttää niitä tähän tarkoitukseen. Vaikka pankki voisi näillä varoilla vahvistaa vakavaraisuuttaan tai välttää sen heikkenemisen ja siten alentaa rahoituskustannuksiaan tai pitää ne ennallaan, se ei voi näiden varojen avulla hankkia uusista toimenpiteistä kertyviä lisätuloja.

68 Käsiteltävässä asiassa osavaltion tilanteessa olevan yksityisen sijoittajan olisi pitänyt ottaa huomioon, että koska Helaban oli pankkivalvonnan näkökulmasta mahdotonta käyttää välittömästi koko käytettävissä olevaa osakkuutta liiketoimintansa laajentamiseen, sillä osakkuuden osalla, jota se ei voinut käyttää, ei ollut sen kannalta samaa taloudellista tehtävää kuin sillä osakkuuden osalla, jonka se saattoi käyttää.

69 Tämä seikka ei tosin oikeuta osavaltiota luopumasta siitä, että se perisi mitään korvausta varoista, joita Helaba ei voi käyttää ja jotka on kuitenkin siirretty sille erityisrahaston jakamisen välttämiseksi. Koska nämä varat kattoivat Helaban velkoja ensi hetkestä lähtien, ne olivat siitä asti alttiina tietylle tappioriskille ja Helaba sai niistä etua luottoluokituksen ja maineen paranemisen kautta. Juuri hyvittäkseen osavaltion ottaman riskin ja Helaban saaman edun komissio vahvisti 0,3 prosentin suuruisen vuosittaisen korvauksen tästä riidanalaisen osakkuuden osasta.

70 Siltä osin kuin kysymys on siitä, että sopimukseen ei sisälly lauseketta Helaban sitoumuksesta olla käyttämättä liiketoimintansa laajentamiseen sovittuja eriä ylittäviä määriä, on todettava, että tämä seikka ei tee ilmeisen virheelliseksi komission päätelmää, jonka mukaan nämä erät ylittävällä riidanalaisen osakkuuden osalla ei ollut liiketoiminnan laajentamiseen liittyvää tehtävää. On todettava, että osavaltio sai aikaan sen, että erät vahvistettiin huomattavasti korkeammiksi kuin olisi ollut Helaban toimintasuunnitelmaan perustuvan pääoman tarpeen kannalta välttämätöntä, varmistaen näin sen, että näitä eriä ei ylitetä. Saksan liittotasavallan huomautuksista, jotka on esitetty riidanalaisen päätöksen 54 perustelukappaleessa ja jotka kantaja ja Helaba ovat kirjelmissään vahvistaneet, ilmenee, että eriksi vahvistettiin noin 384 miljoonaa (1999), 614 miljoonaa (2000), 818 miljoonaa (2001) ja 1,02 miljardia (2002) euroa, kun suunnitellun vuosikasvun perusteella pankin tarve oli noin 150 miljoonaa euroa vuodessa.

71 On lopuksi huomattava, että kantaja, joka keskittyy osavaltion tilanteeseen sijoittajana, ei selitä, missä määrin komission ratkaisu, jossa porrastusmenetelmä hyväksyttiin ja sovitut erät ylittävältä osakkuuden osalta vahvistettiin 0,3 prosentin suuruinen korvaus, merkitsi Helaballe kilpailuetua, jota se ei olisi voinut saada normaaleissa markkinaolosuhteissa.

72 Komissio ei näin ollen ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se on käsiteltävänä olevan asian olosuhteissa katsonut, että se, että Helaba ei vuosien 1999 ja 2002 välisenä aikana maksanut korvausta, joka olisi vastannut liiketoiminnan laajentamisen perusteella maksettavaa korvausta, sellaisen pääoman osan osalta, joka tosin oli pankkivalvonnan näkökulmasta käytettävissä sen liiketoiminnan kattamiseen mutta jota ei käytetty tähän tarkoitukseen, ei merkitse etua, jota se ei olisi voinut saada normaaleissa markkinaolosuhteissa.

73 Tätä päätelmää ei horjuta kantajan väite, jonka mukaan se, että komissio hyväksyi porrastusmenetelmän käsiteltävänä olevassa tapauksessa, merkitsee poikkeamaa komission aiemmasta käytännöstä, erityisesti kannasta, jota se puolusti vuoden 1999 WestLB-päätöstä koskevassa oikeudenkäynnissä. Tältä osin on todettava, että ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin kumosi kyseisen päätöksen edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB antamassaan tuomiossa ja että komission tämän kumoamisen jälkeen tekemässä päätöksessä – toisin sanoen Saksan myöntämästä tuesta Westdeutsche Landesbank Girozentralelle (nykyisin WestLB AG) 20.10.2004 tehdyssä komission päätöksessä 2006/737/EY (EUVL 2006, L 307, s. 22; jäljempänä vuoden 2004 WestLB-päätös) – komissio ei enää vahvistanut sitä korvauksen preemiota, jonka komissio oli perustellut kantajan esittämällä argumentilla. Joka tapauksessa ei voida katsoa, että komissio olisi hyväksynyt sen, että osavaltio saa vain osittaisen korvauksen siitä riidanalaisen osakkuuden osasta, joka pankkivalvonnan näkökulmasta voidaan käyttää Helaban liiketoiminnan laajentamiseen. Se katsoi pääasiallisesti, että porrastusmenetelmään johtaneen kompromissin johdosta osavaltio ei sallinut siirrettyjen varojen käytön kuulua Helaban kaupallisen harkinnan piiriin, ja kun osavaltio vahvisti sovitut erät ylittävältä riidanalaisen osakkuuden osalta korvauksen 0,3 prosentin suuruiseksi, osavaltio ei saanut osittaista korvausta vaan asianmukaisen korvauksen kultakin osakkuuden osalta sen tehtävän perusteella, joka osakkuudella oli Helaban kannalta.

74 Edellä esitetystä seuraa, että tämä väite on hylättävä.

3. *Väite, jonka mukaan komissio on virheellisesti luokitellut riidanalaisen osakkuuden "tavanomaiseksi" äänettömäksi osakkuudeksi eikä osakepääomasijoitukseksi*

a) Riidanalainen päätös

75 Komissio tiivistää sille esitetyt argumentit todeten, että kantajan mukaan "Helaba saattoi kuitenkin käyttää – – sijoitustoimintaan ainoastaan erät, jotka olivat oikeudelliselta muodoltaan osakepääomaa", ja että tämän vuoksi riidanalaisessa osakkuudessa "käytettiin väärin tavanomaisen äänettömän osakkuuden oikeudellista muotoa". Se toteaa myös, että kantajan mukaan riidanalaisella osakkuudella oli taloudelliselta kannalta sellaisia yhtäläisyyksiä osakepääoman kanssa, että sijoittaja olisi vaatinut osakepääomasta maksettavaa korvausta vastaavia korkoja. Saksan liittotasavalta katsoi kuitenkin, että" toinen mahdollinen oikeudellinen muoto oli määräämättömäksi ajaksi hankittu äänetön osakkuus" (jäljempänä perpetuaali) (riidanalaisen päätöksen 127 ja 128 perustelukappale).

76 Komissio totesi ensiksi, että osavaltio ja Helaba nimenomaisesti sopivat äänettömästä osakkuudesta ja että myös toimivaltaiset Saksan viranomaiset hyväksyivät sen sellaisena (riidanalaisen päätöksen 129 perustelukappale).

77 Komissio totesi toiseksi, että äänetön osakkuus muistuttaa riskianalyysin osalta ennemminkin tavanomaista, toisin sanoen määräaikaista, äänetöntä osakkuutta kuin osakepääomaan tehtyä sijoitusta. Se pitää tältä osin olennaisena sitä, että kuten Saksan

liittotasavalta selitti asiantuntijalausuntoon nojautuen, konkurssitilanteessa riidanalainen osakkuus on maksettava takaisin tavanomaisten äänettömien osakkuuksien tavoin ennen osakepääomaa. Se lisää, että niin kauan kuin yrityksen toiminta ei ole tappiollista, sekä osavaltio että määräaikaisen äänettömän osakkuuden hankkija saavat sovitun korvauksen kokonaisuudessaan, kun taas osakepääomaan sijoittanut voi sen sijaan vaatia maksettavaksi ainoastaan voittoon suhteutettua osinkoa (riidanalaisen päätöksen 130–132 perustelukappale).

78 Komissio selittää kolmanneksi, minkä vuoksi se katsoo, että kantajan hallinnollisen menettelyn kuluessa esittämät väitteet eivät riitä horjuttamaan tätä päätelmää.

79 Komissio hylkää ensiksi kantajan väitteen siitä, että riidanalaista osakkuutta pitäisi verrata – kuten asiassa WestLB tehtiin – osakepääomasijoitukseen sen suuren volyymin vuoksi, joka pitkällä aikavälillä johti Helaban ydinpääoman kasvuun lähes 50 prosentilla. Se toteaa tältä osin, että Helaba olisi ongelmitta voinut täyttää arvioidun pääomatarpeensa vuosina 1998–2002 hankkimalla vähitellen useampia pienempiä äänettömiä osakkuuksia useilta yhteisösijoittajilta (riidanalaisen päätöksen 133 perustelukappale).

80 Komissio ei toiseksi hyväksy kantajan väitettä, jonka mukaan äänettömän osakkuuden avulla Helaban osakepääoman osuus koko omasta pääomasta (jäljempänä osakepääomapuskuri) oli vain 50 prosenttia, kun yksityissektorin luottolaitoksilla se on yli 80 prosenttia. Komissio katsoi, että tämän seikan perusteella ei voida välttämättä päätellä, että yksityinen sijoittaja ei olisi hankkinut riidanalaista osakkuutta, koska Saksan liittotasavalta on osoittanut, että Landesbank-pankit käyttävät yleensä enemmän 15 prosentin rajan ylittäviä äänettömiä osakkuuksia, joista osa on yksityisiltä sijoittajilta (riidanalaisen päätöksen 134 perustelukappale).

81 Kolmanneksi siitä, missä määrin riskin tasoon vaikuttaa riidanalaisen osakkuuden pysyvyys, komissio ei hyväksy kantajan väitteitä, joiden mukaan yhteisösijoittajat ovat periaatteessa valmiita sijoittamaan vain määräaikaisiin hybrideihin oman pääoman ehtoisiin instrumentteihin tai instrumentteihin, joiden takaisinmaksusta on sovittu, koska tuottoaste nousee asteittain. Komissio katsoo, että osakkuuden pysyvyys on ensisijaisesti sijoittajalle riski siitä, ettei se pysty hyötymään korkotason nousta markkinoilla, mutta sillä ei ole vaikutusta tappioriskiin. Se päättelee tästä, että riidanalaisen osakkuuden pysyvyys ei käsiteltävänä olevassa tapauksessa muodosta perustetta sille, että sovitun korvauksen asianmukaisen tason valvomiseksi kyseistä osakkuutta verrattaisiin osakepääomasta maksettavaan korvaukseen sen sijaan, että sitä verrataan äänettömistä osakkuuksista maksettavaan korvaukseen (riidanalaisen päätöksen 136 ja 138 perustelukappale).

82 Komissio päättelee tästä, että osavaltion erityisrahaston siirto ”oli epäilemättä oikeudelliselta muodoltaan äänetön osakkuus, jolla on paljon enemmän yhteisiä piirteitä muiden äänettömien osakkuuksien kuin osakepääoman kanssa”. Komissio toteaa tältä osin, ”ettei sillä ole riittävästi perusteita katsoa, että äänettömän osakkuuden oikeudellista muotoa olisi käytetty väärin pääomasiirrossa, jossa olisi todellisuudessa ollut kyse osakepääomasta”. Se toteaa, että ”[riidanalaisesta osakkuudesta] maksettavan korvauksen laskentaperusta on näin ollen ’tavanomaiset’ eli määräaikaiset markkinoilla tuolloin yleisen suuruiset äänettömät osakkuudet, joista on korvauksen lisäksi mahdollista periä preemiota” (riidanalaisen päätöksen 139 perustelukappale).

b) Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat

83 Kantaja väittää, että riidanalaista osakkuutta ei olisi pitänyt luokitella tavanomaiseksi äänettömäksi osakkuudeksi ja että näin ollen sen korvausta ei olisi pitänyt verrata markkinoilla liikkeelle lasketuista määräaikaisista äänettömistä osakkuuksista maksettaviin korvauksiin.

84 Se korostaa, että komissio on tutkinut, oliko se, että osapuolet luokittelivat riidanalaisen osakkuuden äänettömäksi osakkuudeksi eivätkä osakepääomasijoitukseksi, väärinkäyttöä, ja tarkastellut vain toissijaisesti riidanalaisen osakkuuden taloudellisia ominaisuuksia. Kantaja toteaa, että tämä päättely on virheellinen, koska käsiteltävässä asiassa kysymys ei ole siitä, onko tapahtunut väärinkäyttöä, vaan sen tutkimisesta, onko riidanalainen osakkuus taloudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna enemmän muiden markkinoilla olemassa olevien äänettömien osakkuuksien kuin osakepääomasijoitusten kaltainen.

85 Kantaja katsoo, että toisin kuin komissio on päätellyt, riidanalainen osakkuus poikkeaa oikeudellisesti ja taloudellisesti yhtiöoikeuteen perustuvasta äänettömän osakkuuden mallista tai markkinoilla liikkeelle lasketuista äänettömistä osakkuuksista, jotka on sellaisina tunnustettu ydinpääomaksi, ja riidanalaisella osakkuudella on sellainen erityinen rakenne, joka estää sen vertaamisen komission tähän tarkoitukseen valitsemiin äänettömiin osakkuuksiin. Se katsoo lisäksi, että komissio ei tehnyt arviointiaan sen ajankohdan perusteella, jolloin riidanalainen osakkuus toteutettiin, ja että se on lisäksi arvioinut väärin kyseisen ajankohdan markkinatilanteen.

86 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys riidanalaisen osakkuuden oikeudellisista erityispiirteistä, kantaja väittää, että kyseinen osakkuus ei muodollisesti ole Saksan yhtiöoikeudessa tarkoitettu tavanomainen äänetön osakkuus erityisesti sen vuoksi, että se laadittiin vastaamaan laissa ja Sydneyn julistuksessa asetettuja edellytyksiä siten, että sitä voitaisiin pitää Helaban ydinpääomana yli 15 prosentin rajan ylittäviltä osin.

87 Siltä osin kuin toiseksi on kysymys riidanalaisen osakkuuden taloudellisista erityispiirteistä, kantaja mainitsee viisi seikkaa, joiden vuoksi riidanalaisen osakkuuden riskiprofiili on lähempänä osakepääomasijoituksen kuin määräaikaisten äänettömien

osakkuuksien riskipääomaa: sen volyymi, sen takuuluonteisuus, sen tuottoprofiili, sijoitettujen pääomien suoja sekä osakkuuden kesto ja luovutuksen mahdottomuus.

88 Siltä osin kuin kolmanneksi on kysymys markkinatilanteesta ajankohtana, jolloin osakkuus toteutettiin, kantaja väittää, että komissio rikkoi yksityinen sijoittaja -arviointiperustetta valiten virheellisen viiteajanjakson. Se väittää, että komissio perusti päätelmänsä siitä, että riidanalaista osakkuutta on verrattava määräaikaisiin äänettömiin osakkuuksiin, tietoihin, jotka koskivat yksityisten pankkien käytäntöä riidanalaisen osakkuuden jälkeisenä ajanjaksona.

89 Kantaja kiistää lisäksi komission väitteet, joiden mukaan yhtäältä Saksassa hybridien pääomainstrumenttien markkinat olisivat olleet riidanalaisena ajankohtana kehittyneet ja toisaalta Helaba olisi kyennyt kattamaan pääomatarpeensa laskemalla liikkeelle äänettömän osakkuuden useissa pienemmissä erissä. Se toteaa erityisesti, että kysymys ei ole siitä, mitä Helaba olisi voinut tehdä varojen hankkimiseksi, vaan siitä, olisiko yksityinen sijoittaja myöntänyt sille osakkuuden, joka oli samanluonteinen kuin riidanalainen osakkuus, ja samoilla ehdoilla.

90 Komissio ja väliintulijat kiistävät nämä väitteet.

c) Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta

91 On ensiksi selvennettävä osapuolten kanta siltä osin, mikä merkitys Helaban ja osavaltion valitsemalla riidanalaisen osakkuuden oikeudellisella muodolla on käsiteltävänä olevan asian ratkaisun kannalta.

92 Riidanalaisesta päätöksestä ja erityisesti sen 127, 128 ja 139 perustelukappaleesta (ks. edellä 75 ja 82 kohta) ilmenee, että komissio on tulkinnut kantajan hallinnollisen menettelyn kuluessa esittämiä väitteitä siten, että niiden tarkoituksena on saada todetuksi, että äänettömän osakkuuden oikeudellisen muodon käyttö merkitsi väärinkäyttöä.

93 Kantaja kiistää kannekirjelmässään tämän tulkinnan ja toteaa, että se ei ole milloinkaan väittänyt, että riidanalainen osakkuus olisi oikeudellisesti osakepääomaa. Se toteaa esittäneensä hallinnollisessa menettelyssä väitteen, jonka mukaan riidanalainen osakkuus poikkeaa sen tavan vuoksi, jolla se on käytännössä järjestetty, taloudellisella tasolla huomattavasti äänettömästä osakkuudesta ja on hyvin osakepääoman kaltainen siten, että yksityinen sijoittaja olisi vaatinut tällaisesta osakkuudesta korvausta, joka vastaa osakepääoman riskiprofiilia. Kantaja tarkastelee lisäksi riidanalaisen osakkuuden oikeudellisia ominaisuuksia ja väittää, että komission toteamus, jonka mukaan riidanalainen osakkuus on verrattavissa tavanomaisiin äänettömiin osakkuuksiin, ei kestä kyseisen osakkuuden oikeudellisen rakenteen perusteellista tarkastelua ja että tällä osakkuudella on merkittäviä erityispiirteitä yhtiöoikeuteen perustuvaan tavanomaiseen äänettömään osakkuuteen verrattuna.

94 Osapuolten kirjelmistä ilmenee kuitenkin, että kysymys siitä, onko komissio tulkinnut oikein kantajan hallinnollisessa menettelyssä esittämiä väitteitä, ei ole käsiteltävänä olevan asian kohde. Osapuolten esittämistä väitteistä ilmenee, että ne ovat yhtä mieltä siitä, että osavaltio ja Helaba ovat luokitelleet riidanalaisen osakkuuden äänettömäksi osakkuudeksi ja että Saksan viranomaiset ovat tunnustaneet sen tällaiseksi. Ne ovat yhtä mieltä myös siitä, että riidanalaisen osakkuuden erityispiirteet eivät estäneet osavaltiota ja Helabaa käyttämästä riidanalaisen osakkuuden oikeudellista muotoa.

95 Osapuolet keskittävät näin ollen riidanalaisen osakkuuden luokittelua viitetoimenpiteiden määrittämistä varten koskevat väitteensä siihen, onko riidanalainen osakkuus riskiprofiilin osalta sillä tavoin samankaltainen osakepääoman kanssa, että yksityinen sijoittaja olisi vaatinut osakepääoman korvausta vastaavaa korvausta, vai onko se enemmän sellaisten määräaikaisten äänettömien osakkuuksien kaltainen, jotka on

tunnustettu ydinpääomaksi, siten että korvausta siitä voitaisiin verrata näiden äänettömien osakkuuksien korvauksiin.

96 Tältä osin on todettava, että riidanalaisen osakkuuden vertailtavuus näihin hybrideihin instrumentteihin koskee taloudellisesti monimutkaista alaa, jonka suhteen komissiolla on laaja harkintavalta (edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomio 351 kohta).

97 Lisäksi riidanalaisen osakkuuden luokitteleminen määräaikaiseksi äänettömäksi osakkuudeksi tai osakepääomasijoitukseksi on vain komission EY 87 artiklan 1 kohtaa sovellettaessa käyttämä analyyttinen keino (ks. vastaavasti edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 250 kohta).

98 Komission tältä osin tekemän arvioinnin perusteella ei siis voida automaattisesti määrittää valtiontuen olemassaoloa ja suuruutta, vaan tätä arviointia voidaan käyttää vain sellaisen arvioinnin lähtökohtana, jossa otetaan huomioon ne olosuhteet, joissa yksityiset sijoittajat ovat toteuttaneet mahdollisimman samankaltaisia toimenpiteitä. Komission tältä osin tekemä päätelmä ei näin poista komissiolta sen velvollisuutta arvioida täysimääräisesti kaikkia riidanalaisen toimenpiteen merkityksellisiä piirteitä ja sen asiayhteyttä, mukaan luettuna edunsaajana olevan yrityksen ja kyseessä olevien markkinoiden tilannetta, sen tarkastamiseksi, saako edunsaajana oleva yritys sellaista taloudellista etua, jota se ei olisi saanut normaaleissa markkinaolosuhteissa (ks. vastaavasti edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 251 ja 257 kohta).

99 Osapuolten väitteitä, jotka koskevat riidanalaisen osakkuuden erilaisia ominaispiirteitä, on tarkasteltava tutkimalla ensiksi niitä väitteitä, jotka koskevat ominaispiirteitä, joita komissio pääasiallisesti käytti perustana, kun se katsoi, että riidanalaisen osakkuuden korvausta on verrattava määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvauksiin, tämän jälkeen niitä väitteitä, jotka koskevat niitä riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteitä, joiden osalta komissio on katsonut, että ne eivät ole esteenä

tällaiselle vertailulle, ja lopulta niitä väitteitä, jotka koskevat niitä riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteitä, joihin ei ole vedottu hallinnollisessa menettelyssä ja joita ei ole tutkittu riidanalaisessa päätöksessä. On myös tutkittava arvostelu, jota kantaja on esittänyt sen viiteajanjakson osalta, jonka komissio otti huomioon yksityinen sijoittaja -arviointiperustetta soveltaessaan.

Ominaispiirteet, joita komissio käytti perustana, kun se katsoi, että riidanalaisen osakkuuden korvausta on verrattava määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvauksiin

– Tappioriski konkurssin tai selvitystilan yhteydessä

100 Komissio on katsonut, että riidanalaisen osakkuuden tappioriski oli konkurssin tai selvitystilan yhteydessä sama kuin markkinoilla olemassa olevien määräaikaisten äänettömien osakkuuksien riski, koska tällaisessa tapauksessa se on maksettava ennen osakepääomaa. Komissio nojautuu tältä osin sopimuksen määräyksiin sekä Saksan liittotasavallan esittämään asiantuntijalausuntoon (riidanalaisen päätöksen 131 perustelukappale).

101 Merkitykselliset sopimusmääräykset ovat 3 ja 9 artikla. Sopimuksen 3 artiklan, joka koskee ”Tappioihin osallistumista”, 2 kohdassa määrätään seuraavaa:

”Osakkuuden haltijan ja muiden [Kreditwesengesetzin] 10 §:ssä tarkoitettujen pääomasijoittajien vaatimusten välisiä suhteita säännellään pankkiin tehtyjen pääomasijoitusten aikajärjestyksessä siten, että aiemmin tehtyihin sijoituksiin perustuvilla vaatimuksilla on etusija. Jos pääomasijoitukset ovat samanaikaisia, velkojat tyydytetään siinä suhteessa, kuin niillä on [Kreditwesengesetzin] 10 §:n 4 ja 5 momentissa tarkoitettua takuupääomaa. [Kreditwesengesetzin] 10 §:n 4 momentin mukaisten

osakkuuksien osalta merkityksellinen ajankohta on se, jolloin sijoitus on tehty; tuotto-oikeuden osalta merkityksellinen on niiden voimassaolon alkamisajankohta.”

102 Jälkikäteistä sijaa saatavien maksujärjestyksessä koskevassa 9 artiklassa määrätään seuraavaa:

”Pankin joutuessa konkurssiin tai selvitystilaan vaatimus saatavan takaisin maksamisesta käsitellään, jollei – – 3 §:n 2 kohdasta muuta johdu, vasta, kun kaikki pankin velkojat on tyydytetty – lukuun ottamatta niitä yksityisiä sijoittajia, joiden saatavat ovat [Kreditwesengesetzin] 10 §:n mukaisesti jälkikäteisiä.”

103 Saksan liittotasavallan esittämässä asiantuntijalausunnossa todetaan seuraavaa:

”Sopimuksen 3 artiklan 2 kohdassa ei millään tavoin muuteta lain mukaista äänettömän osakkuuden takaisin maksamisen etuoikeutta varojen ylijäämätilanteessa pankin konkurssin tai selvitystilan yhteydessä. Tämä ilmenee ensiksi säännöksen rakenteesta; säännöksen toisessa virkkeessä mainitaan ainoastaan [Kreditwesengesetzin] 10 §:n 4 ja 5 momentti ja sen toisessa virkkeessä määritetään tässä säännöksessä tarkoitettu aikajärjestyksen määrittävä ajankohta vain äänettömän osakkuuden ja tuotto-oikeuksien osalta.”

104 Kantaja väittää ensiksi, että vaikka äänetön osakkuus on lähtökohtaisesti maksettava takaisin ennen osakepääomaa, kysymys siitä, onko näin myös riidanalaisen osakkuuden osalta, jää sopimustekstin valossa avoimeksi. Se katsoo lisäksi, että se ei tiedä, mitä seikkoja komission lainaaman asiantuntijalausunnon laatija käytti perusteenaan, kun se päätyi siihen sopimustekstin vastaiseen päätelmään, että riidanalainen osakkuus on maksettava takaisin ennen osakepääomaa. Se toteaa vastineessaan, että sen jälkeen kun ydinpääomaan sijoittaneiden velkojien vaatimukset on tyydytetty

sopimuksen 3 artiklan 2 kohdan ja 9 artiklan mukaisesti niiden osakkuuksien aikajärjestyksessä, osavaltion olisi lähdettävä siitä periaatteesta, että sen saaminen maksetaan viimeiseksi Helaban konkurssin tai selvitystilan yhteydessä, eikä ainoastaan kaikkien tavanomaisten velkojien vaan myös kaikkien ydinpääomaan sijoittaneiden ja näin ollen myös osakepääomaan sijoittaneiden velkojien vaatimusten jälkeen.

105 Tältä osin on todettava yhtäältä, että sopimuksessa ei nimenomaisesti määrätä, että riidanalainen osakkuus olisi maksettava osakepääoman jälkeen, ja toisaalta, että sopimuksen 3 artiklan 2 kohdan ensimmäiseen virkkeeseen sisältyvä viittaus ”muihin [Kreditwesengesetzin] 10 §:ssä tarkoitettuihin pääomasijoittajiin” aiheuttaa tulkintavaikeuksia siltä osin, koskeeko aikaisempia pääomasijoituksia koskevien vaatimusten etuoikeus myös osakepääomasijoituksia.

106 Yhtäältä on kuitenkin huomattava, että vaikka kantaja kirjelmissään joissakin kohdin toteaakin, että sopimuksessa määrätään, että riidanalainen osakkuus on maksettava takaisin osakepääoman jälkeen, se toteaa kannekirjelmässään myös, että kysymys siitä, sovelletaanko täydentävää sääntöä – jonka mukaan äänettömät osakkuudet on maksettava takaisin ennen osakepääomaa – riidanalaiseen osakkuuteen, jää avoimeksi. Toisaalta siitä huolimatta, että komission mainitsema asiantuntijalausunto toimitettiin kantajalle unionin yleisen tuomioistuin pyynnöstä, kantaja ei ole esittänyt väitteitä, joilla se kiistäisi asiantuntijalausunnon laatijan näkemyksen, jonka mukaan sopimuksen 3 artiklan 2 kohdan ensimmäiseen virkkeeseen sisältyvä viittaus ”muihin [Kreditwesengesetzin] 10 §:ssä tarkoitettuihin pääomasijoittajiin” tulisi tulkita tämän määräyksen toisen ja kolmannen virkkeen valossa, jotka koskevat äänettömiä osakkuuksia ja tuotto-oikeuksia eivätkä osakepääomaa.

107 Näissä olosuhteissa on todettava, että kantajan argumentaation perusteella ei voida päätellä, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se on Saksan liittotasavallan toimittaman asiantuntijalausunnon valossa katsonut, että konkurssin tai selvitystilan yhteydessä riidanalainen osakkuus on maksettava takaisin ennen osakepääomaa. Pelkästään se, että kantaja tulkitsee sopimusta eri tavalla kuin sitä on tulkittu

asiantuntijalausunnossa ja eri tavalla kuin komissio ja riidanalaisen osakkuuden osapuolet sitä tulkitsevat, ei riitä todisteeksi ilmeisen arviointivirheen olemassaolosta.

108 Kantaja väittää toiseksi, että vaikka riidanalainen osakkuus olisi maksettava takaisin ennen osakepääomaa, sen tappioriski on samankaltainen kuin osakepääoman tappioriski, koska käytännössä konkurssin yhteydessä velkojat, joilla on alhainen sija maksujärjestyksessä, ja osakepääomaan sijoittaneet eivät saa mitään.

109 Tältä osin on riittävää todeta, että vaikka oletettaisiin, että kaikkiin pankkialan konkurssitapauksiin liittyy sekä omistajien että niiden velkojien osalta, joiden sija maksujärjestyksessä on alhainen, koko pääoman menetys, minkä komissio ja väliintulijat kiistävät, tämä ominaisuus on myös kaikilla äänettömillä osakkuuksilla, jotka on tunnustettu ydinpääomaksi, koska ne ovat väistämättä kaikki saatavia, joilla on alhainen sija maksujärjestyksessä. Tästä seuraa, että tämä riidanalaisen osakkuuden ominaisuus ei erota sitä ydinpääomaksi tunnustetuista äänettömistä osakkuuksista, vaikka tämä ominaisuus on myös osakepääomalla.

110 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantajan argumentaation perusteella ei voida katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen todetessaan, että riidanalainen osakkuus edustaa konkurssin tai selvitystilan yhteydessä samaa riskiä kuin äänettömät osakkuudet.

– Tuottoprofiili

111 Komissio katsoi, että riidanalainen osakkuus oli tavanomainen äänetön osakkuus, koska niin kauan kuin yrityksen toiminta ei ole tappiollista, sekä osavaltio että määräaikaisen äänettömän osakkuuden hankkinut sijoittaja saavat sovitun korvauksen kokonaisuudessaan, kun osakepääomaan sijoittanut voi sen sijaan vaatia

maksettavaksi ainoastaan voittoon suhteutettua osinkoa (riidanalaisen päätöksen 132 perustelukappale).

112 Kantaja arvostelee tätä näkemystä ja katsoo, että sekä kiinteämääräistä että vaihtuvaa korvausta voidaan käyttää osakepääomasta ja äänettömistä osakkuuksista ja että kumpi tahansa niistä voi osoittautua toista edullisemmaksi pankin tuloksesta riippuen. Kantaja huomauttaa tältä osin, että komissio vertasi WestLB-tapauksessa kysymyksessä olevaa toimenpidettä osakepääomasijoitukseen siitä huolimatta, että kysymyksessä oleva korvaus oli kiinteämääräinen. Se lisää, että joka tapauksessa sijoittajan näkökulmasta pääkysymys on, onko korvauksen maksaminen riippuvainen voittojen toteutumisesta. Se katsoo, että käsiteltävänä asiassa on näin, koska osavaltio saa korvauksen kokonaisuudessaan vain, jos Helaban voitot ovat vähintään korvauksen suuruiset ja jos täydentäminen omilla varoilla ei ole tätä varten tarpeen.

113 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys siitä, onko korvaus kiinteämääräinen vai vaihtuva, on aluksi todettava, että kysymys ei käsiteltävänä olevassa tapauksessa ole siitä, kumpi on edullisempi jossakin tietyssä tilanteessa, vaan sen ratkaisemisesta, onko komissio tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se on katsonut, että se, että osapuolten välillä sovittu korvaus on kiinteämääräinen korvaus, joka on lähtökohtaisesti maksettava, kun Helaba ei tee tappiota, merkitsee, että riidanalainen osakkuus on enemmän määräaikaisten äänettömien osakkuuksien kuin osakepääoman kaltainen, koska tämä korvaustyyppi on ominainen äänettömille osakkuuksille.

114 Helaba toteaa tältä osin osuvasti, että myös tilanteessa, jossa osakepääoman osalta on vahvistettu kiinteämääräinen korvaus, pankin omistajien sijoituksistaan saamat tosiasialliset voitot ovat aina vaihtuvia. Siltä osin kuin voitot, jotka ylittävät maksetun kiinteämääräisen korvauksen, lisäävät niitä rahastoituja varallisuuseriä, jotka pankin on jaettava selvitystilan yhteydessä tai joilla on positiivinen vaikutus osakkeiden arvoon, osakepääomaan sijoittaneen voitot ylittävät sen saaman korvauksen. Näissä olosuhteissa lopullista määrää ei voida ennustaa edeltä käsin, minkä vuoksi sijoituksesta suoritettava tosiasiallinen korvaus on vaihtuva.

115 Helaba toteaa myös – kantajan tätä kiistämättä –, että kantajan itsensä esittämässä hybridin ydinpääoman tarkastelussa todetaan, että paras ydinpääoma on osakepääoman muodossa, koska ainoastaan se ei johda muun muassa kiinteämääräisiin maksuvelvoitteisiin.

116 Tästä seuraa, että vaikka näin ei ehkä aina ole, todellisuudessa on kuitenkin tavanomaista, että äänettömistä osakkuuksista suoritetaan kiinteämääräinen korvaus ja pääomasta vaihtuvat osingot. Joka tapauksessa on niin, että korvaus äänettömistä osakkuuksista on suoritettava, kun sopimuksessa määrätyt edellytykset täyttyvät, mutta omistajat voivat käyttää voitot eri tavoin, kuten rahastoimalla ne tai jakamalla voittoa, lähtökohtaisesti omistajien enemmistön tahdon mukaisesti.

117 Tätä päätelmää ei horjuta kantajan väite, joka perustuu vuoden 1999 WestLB-päätökseen. Yhtäältä on muistettava, että yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin kumosi tämän päätöksen edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB antamassaan tuomiossa. Toisaalta siltä osin kuin kantajan väite voidaan ymmärtää siten, että sillä tarkoitetaan vuoden 2004 WestLB-päätöstä, on huomattava, että se, että komissio katsoi, että korvausta kysymyksessä olevassa toimenpiteessä siirretystä pääomasta tulisi verrata osakepääomasta suoritettavaan korvaukseen, ei merkitse sitä, että kyseisen toimenpiteen tuottoprofiili on osakepääomalle ominainen, vaan ainoastaan sitä, että toimenpiteen kokonaistarkastelussa muut seikat puhuivat voimakkaasti tämän rinnastuksen puolesta. Komissio totesi tältä osin muun muassa, että siirrettyä pääomaa oli pidettävä ydinpääomana, kun taas Saksan liittotasavallan vertailuun ehdottamia instrumentteja voitiin Saksassa käyttää vain täydentävänä omana pääomana.

118 Siltä osin kuin toiseksi on kysymys kantajan väitteestä, jonka mukaan sekä riidanalaisen osakkuuden että osakepääoman osalta korvaus riippuu voittojen olemassaolosta, on todettava, että se, että korvauksen maksaminen – vaikka korvaus olisi kiinteämääräinenkin – on riippuvainen siitä, että pankki ei kirjaa vuosittaista alijäämää ja että tämä maksaminen ei johda tällaiseen alijäämään, on yhteistä kaikille äänettömille

osakkuuksille, jotka on tunnustettu ydinpääomaksi, koska Kreditwesengesetzin (Saksan luottolaitoslaki) 10 §:n 4 momentissa tätä edellytetään. Tästä seuraa, että tämä seikka ei ole osoituksena siitä, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se katsoi, että riidanalaisella osakkuudella oli tiettyjä samankaltaisuuksia sellaisten markkinoilla olemassa olevien äänettömien osakkuuksien kanssa, jotka on tunnustettu ydinpääomaksi.

119 On lisäksi todettava, että se voittojen määrä, jota edellytetään, jotta riidanalaisesta osakkuudesta tai muista äänettömistä osakkuuksista voidaan maksaa korvaus, on pienempi kuin se määrä, joka tarvitaan, jotta pankin omistajat saavat osingon. Saksan lainsäädännön mukaan äänettömistä osakkuuksista maksettava korvaus kuuluu toimintakuluihin, jotka siis maksetaan ennen veroja ja ennen voitonjakoa. Tästä seuraa, että on riittävää, että pankki tuottaa sellaisen vuosittaisen ylijäämän ennen veroja, joka vastaa osakkuuksista suoritettavaa korvausta, jotta sijoittaja saa korvauksensa kokonaisuudessaan. Sitä vastoin se, että omistajat saavat saman määrän osinkoina, edellyttää lähtökohtaisesti, että pankki tuottaa sellaisen vuosittaisen ylijäämän ennen veroja, joka vastaa äänettömistä osakkuuksista maksettavaa korvausta, veron määrää ja mainitun osingon määrää.

120 Väite, jonka kantaja esitti vastauksena tuomioistuimen istunnossa esittämään kysymykseen ja jonka mukaan tämä ominaisuus ei tosiasiallisesti erota riidanalaista osakkuutta ja markkinoilla neuvoteltuja äänettömiä osakkuuksia osakepääomasta, koska omistajat voivat päättää, että yhtiö näyttää tuloksessaan jaettavaa voittoa myös vuosittaisten tappioiden tilanteessa – muun muassa rahastoja pienentämällä –, on ristiriidassa sen kantajan esittämän väitteen kanssa, jonka mukaan korvauksen maksamista riidanalaisesta osakkuudesta koskevat edellytykset merkitsevät, että se on enemmän osakepääomasijoituksen kuin markkinoilla liikkeelle laskettujen äänettömien osakkuuksien kaltainen. Vaikka riidanalaisista osakkuuksista maksettava korvaus edellyttää vuosittaisen ylijäämän olemassaoloa, osingot voidaan maksaa myös vuosittaisten tappioiden tilanteessa näyttämällä jaettavaa voittoa.

121 Vaikka korvaus äänettömistä osakkuuksista on maksettava, kun sopimuksessa määrätyt edellytykset täyttyvät, osinkojen maksaminen sellaisen tilivuoden päätyttyä, jonka kuluessa on tehty vuosittaista tappiota, ei ole automaattista vaan se edellyttää

osakkaiden enemmistön hyväksymistä. Lisäksi – kuten kantaja myönsi istunnossa vastauksena tuomioistuimen esittämään kysymykseen – se, että pankki maksaisi osinkoja kärsittyään vuosittaisen tappion ja jätettyään maksamatta korvausta äänettömistä osakkuuksista, vahingoittaisi sen mainetta ja sen tulevien emissioiden mahdollisuuksia menestyä.

122 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantaja ei ole osoittanut, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se katsoi, että riidanalaisen osakkuuden tuottoprofiili oli äänettömille osakkuuksille ominainen.

Ne riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteet, joiden perusteella komissio katsoi, että ei ollut estettä verrata riidanalaisesta osakkuudesta maksettavaa korvausta määräaikaisista äänettömistä osakkuuksista maksettaviin korvauksiin

123 Komissio ei hyväksynyt kantajan väitteitä, jotka perustuivat riidanalaisen osakkuuden volyymiin, osuuteen, jonka se muodostaa Helaban ydinpääomasta, ja osakkuuden pysyvyyteen.

– Volyymi

124 Komissio katsoi, että riidanalaisen osakkuuden absoluuttinen volyymi ei välttämättä merkinnyt sitä, että se pitäisi luokitella osakepääomaksi. Komissio viittasi tältä osin siihen, että porrastusmenetelmän vuoksi Helaba saattoi 1999–2002 käyttää liiketoimintansa kattamiseen vain osan siirretyistä varoista. Se ei myöskään hyväksynyt vertailua WestLB-tapaukseen, koska kyseisessä asiassa pääomasijoituksen suuri volyymi

oli vain yksi seikka niiden joukossa, joiden perusteella voitiin tehdä rinnastus osakepääomaan. Komissio toteaa tältä osin, että se otti myös huomioon muun muassa sen, että varat olivat täysimääräisesti tappioriskin kohteena maksukyvyttömyys- tai konkurssitilanteessa, sekä sen, että hybridien oman pääoman ehtoisten instrumenttien markkinat Saksassa eivät vielä olleet kehittyneet (riidanalaisen päätöksen 133 perustelukappale).

125 Kantaja katsoo, että sijoittajan näkökulmasta on erotettava kaksi aspektia, nimittäin emission kokonaismäärä ja kuhunkin sijoittajaan kohdennettavissa olevan emission osan suuruus. Se arvostelee komissiota siitä, että tämä ei ole tehnyt mainittua erottelua.

126 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys emission kokonaismäärästä, kantaja riitauttaa ensin perustelut, joiden nojalla komissio on katsonut, että vaikka emission suuri volyymi otettiin WestLB-tapauksessa huomioon osoituksena sen samankaltaisuudesta osakepääoman kanssa, riidanalaisen osakkuuden suuri volyymi ei käsiteltävänä olevassa asiassa aiheuta tällaista luokittelua. Kantaja huomauttaa, että sen mukaan riidanalainen osakkuus on taloudellisesti tarkasteltuna täysin tappioriskin alainen konkurssi- tai selvitystilan yhteydessä, ja toteaa, että pääomamarkkinoita, joilla yksityinen sijoittaja olisi tehnyt Helabaan riidanalaisen osakkuuden kaltaisen sijoituksen, ei ole ollut olemassa vuonna 1998 eikä tämän jälkeen. Se toteaa, että komissio vuoden 1999 WestLB-päätöksessään ja yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB antamassaan tuomiossa antoivat huomattavaa merkitystä sijoitettujen varojen suurelle volyymille luokitellessaan toimenpiteen. Kantaja toteaa, että sen, että riidanalaisen osakkuuden volyymi on erityisen suuri ja että sillä näin ollen on huomattava merkitys käsiteltävänä olevassa asiassa, vahvistaa vertailu niihin toimenpiteisiin, jotka komissio mainitsee riidanalaisen päätöksen 164 perustelukappaleessa, mutta myös se, että riidanalainen osakkuus muodostaa 25 prosenttia eurooppalaisten hybridien ydinpääomainstrumenttien kokonaiskoosta vuonna 1998.

127 Kantaja katsoo toiseksi, että komission perusteluja, jotka nojautuvat porrastusmenetelmään, ei voida hyväksyä, koska yksityinen sijoittaja ei olisi hyväksynyt menetelmää

ja koska on virheellistä katsoa, että tämä järjestelmä koostuu viidestä pienemmästä osakkuudesta, kun otetaan huomioon yhtäältä se, että riidanalainen osakkuus kokonaisuudessaan tunnustettiin välittömästi Helaban ydinpääomaksi, ja toisaalta se, että jos kysymys olisi eri ajankohtina maksetuista osakkuuksista, kutakin osakkuutta koskisivat erilaiset edellytykset, kun taas käsiteltävänä olevassa asiassa koko osakkuutta koskevat yhteneväiset edellytykset.

128 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys WestLB-tapauksen kanssa tehtävästä vertailusta, on palautettava mieleen, että yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin kumosi vuoden 1999 WestLB-päätöksen, johon kantaja tukeutuu. Vaikka komissio vuoden 2004 WestLB-päätöksessä, jonka se teki tämän kumoamisen jälkeen ja joka mainitaan riidanalaisen päätöksen 133 perustelukappaleessa, ottikin huomioon siirretyn pääoman suuren volyymin ja rinnasti kyseisessä asiassa kysymyksessä olleen siirron osakepääomaan, se ei käyttänyt perusteena toimenpiteen absoluuttista volyymia vaan sitä WestLB:n ydinpääoman suhteellista osaa, jonka kysymyksessä oleva pääoma muodosti, ja ratkaisevasti sitä, että koska ajankohtana, jolloin tämä toimenpide toteutettiin, hybridit oman pääoman ehtoiset instrumentit eivät muodostaneet yli 20:tä prosenttia omista varoista, niitä ei Saksassa pidetty ydinpääomana eikä niitä kaikkia laskettu liikkeelle ilman aikarajoituksia (vuoden 2004 WestLB-päätöksen 204, 206, 208 ja 209 perustelukappale).

129 Sen sijaan on niin, että vaikka riidanalaisen osakkuuden määrä (1,264 miljardia euroa) on suurempi kuin niiden toimenpiteiden, joita komissio käytti vertailussa, se on kuitenkin vielä hyvin kaukana WestLB-tapauksessa kysymyksessä olleen toimenpiteen koosta (taseeseen kirjattu 3,02 miljardia euroa, josta 2,05 miljardia euroa tunnustettu ydinpääomaksi) (vuoden 2004 WestLB-päätöksen 54 ja 71 perustelukappale). Kuten komissio korostaa, riidanalainen osakkuus hyväksyttiin vuoden 1998 lopussa, kun taas WestLB-tapauksessa kysymyksessä ollut osakkuus oli peräisin vuodelta 1991. On riidatonta, että vuoden 1998 lopussa hybridejä oman pääoman ehtoisia instrumentteja voitiin jo Saksan lainsäädännön mukaisesti pitää ydinpääomana eikä pelkästään täydentävänä pääomana, ne voitiin laskea liikkeelle määräämättömäksi ajaksi ja kun ne täyttivät Sydneyn julistuksen edellytykset, ne saattoivat muodostaa merkittävän osan pankin ydinpääomasta.

130 On hylättävä niin ikään se kantajan väite, jonka mukaan yhteisöjen ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin antoi edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB antamassaan tuomiossa huomattavaa merkitystä sijoituksen volyymille. Tuomioistuin totesi kysymyksessä olevassa tuomiossa, että komissio oli selittänyt, minkä vuoksi se katsoi monimuotoisten instrumenttien ja riidanalaisen toimenpiteen välisten erojen olevan sellaisia, että riidanalaisen toimenpiteen vertaamisella näihin instrumentteihin on ainoastaan rajoitettu merkitys, ja totesi, että komissio kiinnitti huomiota erityisesti siihen, että kantajien mainitsemat monimuotoiset instrumentit ovat yleensä ainoastaan pieni osa pankin omasta pääomasta, toisin kuin WestLB:lle siirretty varallisuus. Tuomioistuin rajoittui siis tutkimaan, että komission päättelyyn ei kyseisessä asiassa liittynyt ilmeistä arviointivirhettä, eikä se todennut, että siirrettyjen varojen suuri volyymi olisi ollut yhä ratkaiseva arviointiperuste. Se muistutti lisäksi, että komissiolla oli laaja harkintavalta tässä määrittämisessä (edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 350 ja 351 kohta).

131 Siltä osin kuin sitten on kysymys komission esittämästä perustelusta, jonka mukaan porrastusmenetelmän johdosta Helaba saattoi 1999–2002 käyttää liiketoimintansa kattamiseen vain osan siirretyistä varoista, on palautettava mieleen, että edellä 58–73 kohdassa on todettu, että komissio ei ollut tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se oli hyväksynyt porrastusmenetelmän. Lisäksi on niin, että vaikka koko osakkuus kirjattiin Helaban taseeseen toteuttamisajankohtanaan, kuten kantaja huomauttaa, komissio katsoi, että porrastusmenetelmän mukaiset erät ylittävällä osalla – kuten osalla, jolla katettiin asuntotukitoiminta – oli yksinomaan tarkoitus turvata sitoumuksista vastaaminen eikä sen tehtävänä ollut liiketoiminnan laajentaminen ja että tämän vuoksi korvaus siitä vahvistettiin sellaisen korvauksen perusteella, jonka yksityinen sijoittaja vaatisi sitoumuksia koskevasta takuusta, eikä sellaisen korvauksen perusteella, jota tällainen sijoittaja edellyttäisi äänettömästä osakkuudesta, joka mahdollistaisi pankin liiketoiminnan laajentamisen. Kun otetaan huomioon, että äänettömät osakkuudet mahdollistivat liiketoiminnan välittömän laajentamisen, komissio saattoi katsoa ilmeiseen arviointivirheeseen syyllistymättä, että kun otetaan huomioon porrastusmenetelmä, riidanalainen osakkuus ei vastannut 1,2 miljardin euron suuruista äänetöntä osakkuutta, joka olisi mahdollistanut Helaban liiketoiminnan välittömän laajentamiseen, vaan viiden äänettömän osakkuuden sarjaa, joiden koko oli 180–380 miljoonaa euroa.

132 Kantajan väite, jonka mukaan silloin kun kysymys on eri ajankohtina maksetuista osakkuuksista, kunkin osakkuuden edellytykset ovat erilaiset, kun taas riidanalaista osakkuutta koskevat yhtenäiset edellytykset, ei horjuta tätä päätelmää. On todettava, että kantaja ei selitä, minkä vuoksi viiteen peräkkäin maksettuun osakkuuteen sovellettavat edellytykset olisivat väistämättä erilaiset.

133 Siltä osin kuin toiseksi on kysymys kuhunkin sijoittajaan kohdennettavasta emission osasta, kantaja väittää, että se, että emissiota ei jaeta tietyn sijoittajajoukon kesken vaan sen merkitsee yksi ainoa sijoittaja, on myös epätavallista. Se toteaa tältä osin, että sijoittajan ottama riski kasvaa asteittain sijoitetun pääoman suuruuden mukaan sekä absoluuttisesti että sellaisten muiden sijoittajien riskiin verrattuna, jotka tekevät pienempiä sijoituksia. Kantaja katsoo, että näissä olosuhteissa yhden ja saman sijoittajan toteuttama riidanalainen osakkuus on osakepääomasijoituksen kaltainen.

134 Tältä osin riittää, kun todetaan, että kantaja ei ole esittänyt mitään, minkä perusteella voitaisiin katsoa, että on tavanomaista, että sellaisen sijoittajan, joka merkitsee osan äänettömästä osakkuudesta, saama korvaus vaihtelee sen mukaan, miten suuri tämä osa on koko emissiosta, jolloin suurimmat volyymit merkinneet sijoittajat saavat suuremman korvauksen kuin muut. Lisäksi niissä toimenpiteissä, joita komissio on riidanalaisessa päätöksessä käyttänyt vertailuun, mainitaan vain korvaustaso, eikä ole mitään, minkä perusteella voitaisiin olettaa, että enemmän sijoittaneet saisivat suuremman korvauksen. Kantaja ei myöskään selitä, missä määrin se, että osavaltion ottama riski kasvaa sen vuoksi, että se ei halua jakaa erityisrahastoa, tekee sen sijoituksesta samankaltaisen kuin pankin osakepääomaan tehty sijoitus, koska viimeksi mainitulle sijoitukselle ei välttämättä ole luonteenomaista sen suuruus ja koska osakepääoman haltija voi merkitä hyvin pienen määrän sekä absoluuttisesti että suhteessa koko pääomaan.

135 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantajan esittämän argumentaation perusteella ei voida todeta, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen todetessaan,

ettei riidanalaisen osakkuuden volyymi estänyt sitä katsomasta, että riidanalainen osakkuus oli enemmän markkinoilla liikkeelle laskettujen äänettömien osakkuuksien kuin osakepääomaan tehdyn sijoituksen kaltainen.

– Osakepääomapuskuri

136 Komissio katsoi, että se ei voinut osakepääomapuskurin pienuuden perusteella välttämättä päätellä, että yksityinen sijoittaja ei olisi hankkinut riidanalaiseen osakkuuteen verrattavissa olevaa äänetöntä osakkuutta. Se nojautui tältä osin siihen, että koska Landesbank-pankit eivät julkisoikeudellisen rakenteensa vuoksi voi hankkia pääomaa laskemalla liikkeeseen osakkeita rahoitusmarkkinoilla, ne käyttävät äänettömiä osakkuuksia enemmän kuin yksityiset pankit. Se totesi, että sijoittajat, joista osa on yksityisiä, ovat valmiimpia hyväksymään alhaisemman osakepääomapuskurin Landesbank-pankkien tapauksessa niiden alhaisemman riskirakenteen vuoksi (riidanalaisen päätöksen 134 perustelukappale).

137 Kantaja väittää, että vaikka komissio vetoaa siihen, että osakepääomapuskuri on käsiteltävänä olevassa asiassa pienempi kuin yksityisten pankkien, se jättää ottamatta huomioon sen, että riidanalaisella osakkuudella on neljä ominaispiirrettä, jotka antavat sille erityisen takuuominaisuuden ja jotka saavat sen näyttämään keinolta – joka on lähellä osakepääomaa – varmistaa pysyvästi Helaban pääomapohja. Se arvostelee lisäksi komission näkemystä siitä, että osakepääomapuskurin pienuus ei poista sitä mahdollisuutta, että yksityinen sijoittaja olisi tehnyt tähän verrattavissa olevan sijoituksen äänettömän osakkuuden muodossa.

138 Siltä osin kuin yhtäältä on kysymys niistä riidanalaisen osakkuuden neljästä ominaispiirteestä, jotka antavat sille erityisen takuuominaisuuden, kantaja mainitsee ensiksi sen, että se muodostaa epänormaalin korkean osuuden Helaban omasta pääomasta, toisin sanoen 40 prosenttia. Se toteaa toiseksi, että tämän suuren osuuden Helaban

omasta pääomasta merkitsi yksi ainoa sijoittaja, kun niissä äänettömissä osakkuuksissa, joita komissio on käyttänyt vertailussa, yhdenkään yksittäisen sijoittajan osuus ei ylittänyt 1:tä prosenttia. Vertailussa käytettyjen äänettömien osakkuuksien tapauksessa sijoittajan osakepääomapuskuri on siis 99 prosenttia ja riidanalaisen osakkuuden tapauksessa 60 prosenttia. Kantaja toteaa kolmanneksi, että tätä osakkuutta on kokonaisuudessaan pidettävä ydinpääomana eikä pelkästään omina varoina. Kantaja toteaa neljänneksi, että osakkuuden kokonaisuudessaan on katsottu olevan Helaban ydinpääomaa eikä pelkästään sen konsernin ydinpääomaa, johon Helaba kuuluu, joten se antaa Helaballe joustavuutta sen käytössä sillä tavoin, että yksityinen sijoittaja olisi vaatinut preemiota.

139 Tältä osin on ensiksi todettava, että riidanalainen osakkuus yksinään muodostaa tosiasiallisesti hyvin suuren osuuden Helaban omista varoista, kun taas Sydneyn julistuksen mukaan määräaikaiset äänettömät osakkuudet voivat muodostaa vain 15 prosenttia ydinpääomasta. Kysymys on kiistatta riidanalaisen osakkuuden ja määräaikaisten äänettömien osakkuuksien välisestä erosta.

140 Siltä osin kuin sitten on kysymys siitä, että riidanalaisen osakkuuden on merkinnyt yksi sijoittaja, jolla tämän vuoksi on 40 prosenttia Helaban omista varoista, on katsottava, että tämä seikka ei taloudellisesta näkökulmasta muuta äänetöntä osakkuutta osakepääomasijoitukseksi – aivan kuten se, että sijoittajalla on hyvin pieni osuus osakepääomasta, ei poista sen sijoitukselta osakepääomasijoituksen luonnetta.

141 Sijoittajan osuus omista varoista toki määrittää sijoittajan alttiuden riskeille, mutta se ei vaikuta tämän riskin luonteeseen eikä toteutettujen sijoitusten taloudelliseen luokitteluun. Ne olennaiset ominaispiirteet, jotka erottavat äänettömät osakkuudet osakepääomasta, toisin sanoen sija saatavien maksujärjestyksessä konkurssissa tai selvitystilanteessa, korvauksen maksamisen edellytykset ja edut tai haitat, joita pankille aiheutuu jommankumman tekniikan käytöstä, pysyvät samoina yksittäisen sijoituksen määrästä riippumatta.

142 Siltä osin kuin kysymys on siitä, että riidanalaisen osakkuuden on katsottu olevan Helaban eikä sen konsernin ydinpääomaa, on todettava, ettei komissio eivätkä väliintulijat ole kiistäneet sitä, että kysymys on tosiasiassa riidanalaisen osakkuuden erityispiirteestä. Kantaja on vedonnut siihen, että tämä luokittelu antaa Helaballe enemmän joustavuutta varojen käytössä, mutta tämä seikka ei kuitenkaan tuo esiin mitään, mikä kasvattaisi riidanalaisen osakkuuden riskiprofiilia äänettömiin osakkuuksiin verrattuna ja tekisi siitä osakepääomasijoituksen kaltaisen.

143 Siltä osin kuin lopuksi on kysymys siitä, että riidanalaista osakkuutta kokonaisuudessaan on pidetty ydinpääomana, on huomattava, että kantaja pelkästään mainitsee tämän ominaispiirteen kehittelemättä väitettään. Koska tämä luokittelu johtuu siitä, että riidanalainen osakkuus on laadittu määräämättömän ajan voimassa olevaksi eikä siihen sisälly korkojen nousua koskevaa lauseketta (jäljempänä step-up-lauseke), on syytä viitata unionin yleisen tuomioistuimen esittämään riidanalaisen osakkuuden pysyvää luonnetta koskevaan arviointiin (ks. jäljempänä 150–154 kohta).

144 Siltä osin kuin toisaalta on kysymys komission arvioinnista, jonka mukaan se ei voinut osakepääomapuskurin pienuuden perusteella välttämättä päätellä, että yksityinen yhteisösijoittaja ei olisi hankkinut riidanalaiseen osakkuuteen verrattavissa olevaa äänetöntä osakkuutta, kantaja väittää, että se, että Landesbank-pankit käyttävät äänettömiä osakkuuksia useammin, ei merkitse, että sijoittajat luopuisivat asianmukaisesta korvauksesta. Se lisää, että mainitut äänettömät osakkuudet ovat joka tapauksessa niiden omistajien, julkisten sijoittajien, eivätkä yksityisten sijoittajien merkitsemiä, joten komissio ei voi viitata niihin vertailutarkoituksessa. Komission toteamuksesta, jonka mukaan sijoittajat ovat valmiimpia hyväksymään pienemmän osakepääomapuskurin Landesbank-pankkien osalta niiden alhaisemman riskirakenteen vuoksi, kantaja toteaa, että Landesbank-pankkien ja yksityisten pankkien luottoluokituksen vertailu osoittaa, että ensiksi mainittujen riskirakenne ei ole alhaisempi.

145 On todettava, kuten kantaja huomauttaa, että kysymys ei ole siitä, olisiko riidanalainen osakkuus voitu laskea liikkeelle markkinoilla siitä huolimatta, että osakepääomapuskuri oli ainoastaan 60 prosenttia, vaan siitä, merkitseekö tämä seikka sitä, että

riidanalainen osakkuus on riskiprofiililtaan lähempänä määräaikaisia äänettömiä osakkuuksia kuin osakepääomaa, ja edellyttääkö se suurempaa korvausta.

146 Tältä osin on todettava, että asiakirja-aineistosta ilmenee, että ennen Sydneyn julistusta äänettömät osakkuudet muodostivat vain pienen osan pankkien ydinpääomasta. Vasta tämän julistuksen antamisen jälkeen lokakuussa 1998 selvennettiin, että hybridejä oman pääoman ehtoisia instrumentteja voitiin pitää ydinpääomana myös 15 prosentin rajan ylittäviltä osin, ja täsmennettiin tämän hyväksymisen edellytykset. Voidaan siis olettaa, että ajankohtana, jolloin osapuolet lopulta sopivat riidanalaisesta osakkuudesta, eli joulukuussa 1998, Sydneyn julistuksen seuraukset eivät vielä olleet nähtävissä markkinoilla siltä osin kuin oli kysymys hybridien oman pääoman instrumenttien avulla saavutetusta ydinpääoman suhteesta ja siis osakepääomapuskurista.

147 Riidanalaisesta päätöksestä ilmenee (129 ja 134 perustelukappale), että sekä yksityiset pankit että Landesbank-pankit lisäsivät hybridien oman pääoman ehtoisten instrumenttien osuutta ydinpääomastaan ja että tämä lisäys oli erityisen merkittävä Landesbank-pankeissa. Riidanalaisesta päätöksestä ilmenee myös (179 ja 180 perustelukappale), että hybrideistä oman pääoman ehtoisista instrumenteista, jotka pankit laskivat liikkeelle Sydneyn julistuksen jälkeen ja jotka täyttivät siinä asetetut edellytykset, jotta ne voitiin tunnustaa ydinpääomaksi 15 prosentin rajan ylittäviltä osin, ei maksettu paljon suurempaa korvausta kuin aiemmin liikkeelle lasketuista äänettömistä osakkuuksista. Riidanalaisesta päätöksestä (134 perustelukappale) ja komission tuomioistuimen esittämään kirjalliseen kysymykseen antamasta vastauksesta ilmenee vielä, että niiden sijoittajien joukossa, jotka olivat merkinneet Landesbank-pankkien liikkeelle laskemia äänettömiä osakkuuksia, oli yksityisiä sijoittajia, jotka eivät olleet vaatineet osakkuuksista suurempaa korvausta kyseisten pankkien osakepääomapuskurin pienuuden huomioon ottamiseksi.

148 Näissä olosuhteissa kantajan väitteiden perusteella ei voida katsoa, että kun otetaan huomioon osakepääomapuskurin pienuus, riidanalaisen osakkuuden riskiprofiili olisi taloudellisesta näkökulmasta lähellä osakepääoman riskiprofiilia.

149 Edellä esitetyn perusteella ei ole tarpeen tutkia arvostelua, jota kantaja esitti komission toteamuksesta, jonka mukaan sijoittajat ovat valmiimpia hyväksymään pienemmän osakepääomapuskurin Landesbank-pankkien osalta niiden alhaisemman riskirakenteen vuoksi. Syillä, joiden vuoksi sijoittajat olisivat valmiimpia hyväksymään pienemmän osakepääomapuskurin Landesbank-pankkien osalta, ei ole käsiteltävänä olevassa asiassa merkitystä, koska on osoitettu, että pieni osakepääomapuskuri ei estä yksityisiä sijoittajia merkitsemästä Landesbank-pankkien äänettömiä osakkuuksia eikä johda siihen, että ne vaatisivat suurempaa korvausta kuin se, joka maksetaan sellaisten pankkien liikkeelle laskemista äänettömistä osakkuuksista, joiden pääomapuskuri on suurempi.

– Osakkuuden pysyvyys ja luovutusmahdollisuuden puuttuminen

150 Komissio katsoi riidanalaisessa päätöksessä, että osakkuuden pysyvyys, ja se, että sitä ei voida luovuttaa, eivät ole perusteena sille, että riidanalaisen osakkuuden korvausta verrattaisiin osakepääomasijoituksen korvaukseen eikä määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvauksiin, ja että näiden ominaisuuksien vaikutuksia on tutkittava asianmukaisen korvauksen laskemisen yhteydessä. Se perusteli tämän näkemyksensä todeten, että pääomasijoituksen pysyvyys on ensisijaisesti sijoittajalle riski siitä, ettei se pysty hyötymään korkotason noususta markkinoilla, mutta pysyvyys ei kuitenkaan vaikuta tappioriskiin maksukyvyttömyys- tai konkurssitilanteessa (riidanalaisen päätöksen 138 perustelukappale).

151 Kantaja väittää, että tekijä, joka korottaa riidanalaisen osakkuuden riskiprofiilia markkinoilla liikkeelle laskettuihin äänettömiin osakkuuksiin nähden, ei ole se, että se on tehty määräämättömäksi ajaksi, vaan se, että osavaltio ei voi vetäytyä sijoituksesta, koska kyseinen osakkuus ei ole vaihdettavissa, ja se, että osavaltio ei voi siirtää oikeuksiaan kolmannelle ilman Helaban suostumusta. Markkinoilla liikkeelle lasketut perpetuaalit sen sijaan on noteerattu pörssissä, joten sijoittaja voi vetäytyä sijoituksestaan milloin hyvänsä eikä ole sidottu pankkiin määräämättömäksi ajaksi. Kantaja arvostelee vastauksessaan komissiota siitä, että tämä on sen mukaan käsitellyt

pysyvyyttä ja vaihdettavuutta ikään kuin näillä kahdella aspektilla ei olisi mitään suhdetta toisiinsa, vaikka riidanalaisen osakkuuden riskiprofiili perustuu näiden kahden ominaispiirteen vuorovaikutukseen, mistä on seurauksena, että osavaltio ei voi vetäytyä sijoituksesta. Kantaja kiistää lisäksi komission väitteet, joiden mukaan vaihdettavuus ei olisi pois suljettu vaan ainoastaan rajoitettu.

152 On todettava, että osapuolet vahvistivat istunnossa tuomioistuimen esittämään kysymykseen antamassaan vastauksessa, että on olemassa äänettömiä osakkuuksia, joista, kuten käsiteltävänä olevassa asiassa, on erikseen sovittu liikkeelle laskeneen pankin ja sijoittajien välillä ja joita ei ole noteerattu pörssissä. Tästä seuraa, että vaihdettavuus, joka perustuu siihen, että osakkuus on noteerattu pörssissä, ei ole kaikkien yksityisten sijoittajien merkitsemien äänettömien osakkuuksien ominaispiirre. Asiakirja-aineistosta ei kuitenkaan ilmene, että erikseen neuvotelluista osakkuuksista maksettaisiin suurempi korvaus kuin pörssissä noteeratuista.

153 Joka tapauksessa on todettava, että riidanalainen osakkuus poikkeaa tältä osin myös osakepääomasijoituksista, koska – kuten kantaja totesi riidanalaisen päätöksen tekemistä edeltäneessä hallinnollisessa menettelyssä (riidanalaisen päätöksen 68 perustelukappale) – osakkaat, ainakin komission viiteryhmänä käyttämät osakkuudet liikkeelle laskeneiden saksalaispankkien kaltaisten osakeyhtiöiden osakkaat, voivat vapaasti milloin tahansa myydä sijoituksensa.

154 Tästä seuraa, että vaikka oletettaisiin, että osavaltion sijoitus ei ole vapaasti vaihdettavissa ja että tämä kasvattaa tappioriskiä konkurssin tai selvitystilan yhteydessä äänettömiin osakkuuksiin verrattuna, tämä seikka erottaa riidanalaisen osakkuuden myös sellaisen pankin osakepääomaan tehdystä sijoituksesta, joka laski liikkeelle komission viiteryhmänä käyttämät osakkuudet, eikä merkitse, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, että riidanalaista osakkuutta on verrattava muihin markkinoilla liikkeelle laskettuihin äänettömiin osakkuuksiin eikä osakepääomaan, ja

ottaessaan huomioon tarvittavien preemioiden, myös määräajattomuudesta maksettavan preemion, perusteella sen erityispiirteet.

Ne riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteet, joihin ei vedottu hallinnollisessa menettelyssä ja joita ei tarkasteltu riidanalaisessa päätöksessä

155 Kantaja väittää, että riidanalaiseen osakkuuteen sisältyy merkittävä tappion riski sekä korvauksen että sijoitettujen varojen osalta ja että näin on myös edellä tarkasteltujen selvitystilan ja konkurssin ulkopuolella. Se viittaa tältä osin siihen, että osavaltio osallistuu riidanalaisen osakkuuden kautta Helaban vuosittaisiin tappioihin ja on alttiina riskeille siitä, että se ei saa korvausta Helaban vuosittaisen tappion tapauksessa, ja siitä, että se ei voi saada sijoitettuja varoja takaisin takaisinperinnän kautta.

156 Siltä osin kuin kysymys on Helaban vuosittaisista tappioista, kantaja toteaa, että nämä tappiot kohdistuvat riidanalaiseen osakkuuteen taloudellisesta näkökulmasta samalla tavoin kuin osakepääomaan, koska sopimuksen 3 artiklan 1 kohdan ja 8 artiklan 1 kohdan nojalla osakkuuden muodostama pääoma vastaa täysin Helaban mahdollisesta vuosittaisesta tappiosta ja koska mahdolliset tappiot rajoittavat osavaltion oikeutta maksuun takaisinmaksutilanteessa. Se lisää, että sillä, että tappioista vastaaminen on tyypillistä kaikille äänettömille osakkuuksille, ei ole merkitystä, koska tätä seikkaa on tarkasteltava riidanalaisen osakkuuden kaikkien taloudellisten ominaisuuksien yhteydessä. Se katsoo lisäksi, että se, että sopimuksen 4 artiklan (ns. clawback-lauseke) nojalla tappiotilanteessa mahdolliset tulevat voitot on käytettävä osakkuuden muodostavan pääomapanoksen palauttamiseen ennalleen, ei aseta osavaltiota osakkeenomistajaa edullisempaan asemaan, koska osavaltio ei, toisin kuin viimeksi mainittu, hyödy yrityksen arvonnoususta.

157 Tältä osin on todettava, että vaikka tappioihin osallistuminen tekee riidanalaisesta osakkuudesta osakepääomasijoituksen kaltaisen – mikä oli syy, jonka vuoksi BAKred

tunnusti sen Helaban ydinpääomaksi –, on kuitenkin niin, että se ei erota sitä muista äänettömistä osakkuuksista, jotka myös on tunnustettu ydinpääomaksi.

158 Käsiteltävässä asiassa osakkuuden arvo alenee Helaban tappioiden vuoksi enemmän kuin komission viitteenä käyttämien osakkuuksien. Koska tämä johtuu siitä, että riidanalainen osakkuus muodostaa suuremman osan Helaban ydinpääomasta kuin muut osakkuudet muodostavat ne liikkeelle laskeneiden pankkien omista varoista, se ei ole riidanalaisen osakkuuden ominaispiirre, joka olisi erillinen piirre sen volyymista suhteessa Helaban koko ydinpääomaan (ks. edellä 136–149 kohta).

159 Siltä osin kuin kysymys on sopimuksen 4 artiklaan sisältyvästä niin sanotusta claw-back-lausekkeesta (ks. edellä 156 kohta), on riittävää todeta, että vaikka on mahdollista, kuten kantaja väittää, että lauseke ei välttämättä aseta osavaltiota osakepääomaan sijoittanutta edullisempaan asemaan, koska se, mikä on edullisin investointi, riippuu kunkin tilivuoden olosuhteista, on todettava joka tapauksessa, että se erottaa ne toisistaan ja tekee riidanalaisesta osakkuudesta enemmän äänettömien osakkuuksien, joissa voidaan määrätä tällaisesta lausekkeesta, kuin osakepääoman kaltaisen.

160 Näissä olosuhteissa se, että riidanalainen osakkuus vastaa tappioista, ei voi olla osoitus siitä, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se vertasi riidanalaisen osakkuuden korvausta määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvauksiin.

161 Siltä osin kuin kysymys on siitä, että osavaltio voi olla saamatta korvausta, jos Helaba kärsii vuosittaisen tappion, kantaja toteaa, että osavaltiolle maksettava korvaus vie merkittävän osan Helaban voitoista ja että tämän vuoksi on olemassa suuri riski siitä,

että osavaltio ei saa sitä. Kantaja toteaa tältä osin, että osavaltiolle maksettava korvaus vei riidanalaisen osakkuuden vuonna paljon suuremman osan Helaban voitoista kuin riidanalaisessa päätöksessä viitteenä käytetyistä yksityisten pankkien liikkeelle laskemista osakkuuksista maksettava korvaus kunkin pankin voitoista.

162 Siltä osin kuin on kysymys siitä, että osavaltio ei ehkä saa sijoitettuja varoja takaisin, kantaja toteaa, että kun otetaan huomioon riidanalaisen osakkuuden suuri määrä Helaban ydinpääomasta, Helaba ei voi maksaa osakkuutta takaisin osavaltiolle sen vuoksi, että sen voitoilla ei ole mahdollista korvata sitä ydinpääomaa, jonka se tässä tilanteessa menettää.

163 On huomattava, että nämä kaksi riidanalaisen osakkuuden ominaispiirrettä johtuvat ennen kaikkea siitä, että osakkuus muodostaa Helaban ydinpääomasta suuremman osan kuin osuudet pankkien ydinpääomasta viitetoimenpiteissä. Samoin kuin on todettu tappioihin osallistumisen osalta (ks. edellä 158 kohta), ei siis ole tarpeen tutkia näitä kahta ominaispiirrettä itsenäisesti. Siltä osin kuin kysymys on siitä osasta Helaban vuoden 1998 voittoja, joka muodostaa osavaltion korvauksen, on todettava yhtäältä, että porrastusmenetelmän mukaisesti Helaban oli korvattava riidanalainen osakkuus kokonaisuudessaan – asuntotuotannon tukemiseen käytettävää osuutta lukuun ottamatta – 1,4 prosentin suuruisena vasta vuodesta 2003 lukien, ja toisaalta, että kantaja käyttää vertailussa Helaban vuoden 1998 voittoa verojen jälkeen eikä sen vuosittaista ylijäämää ennen veroja, vaikka on kiistatonta, että koska riidanalainen osakkuus oli äänetön osakkuus, korvaus siitä on Saksan lainsäädännön mukaan toimintakulu, joka on maksettava ennen veroja.

164 Tästä seuraa, että niiden kantajan väitteiden perusteella, jotka koskevat osavaltiolla olevaa riskiä korvauksen saamatta jäämisestä Helaban vuosittaisen tappion yhteydessä ja sijoitettujen varojen saamatta jäämisestä takaisinmaksun kautta, ei voida

katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se vertasi riidanalaisen osakkuuden korvausta määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvauksiin.

Markkinatilanne riidanalaisen osakkuuden siirtoajankohtana

165 Kantaja väittää yhtäältä, että komissio on soveltanut virheellisesti yksityinen sijoittaja -arviointiperustetta, kun se ei ole riidanalaisen osakkuuden taloudellista luokittelemista varten käyttänyt ajankohtaa, jolloin osakkuus myönnettiin, toisin sanoen ajankohtaa 31.12.1998.

166 Tältä osin on huomattava, että komissio viittaa riidanalaisen päätöksen 129 perustelukappaleessa Saksan liittotasavallan kuvaamaan yksityisten pankkien käytäntöön, joka on tiivistetysti esitetty kyseisen päätöksen 96 ja 99 perustelukappaleessa. Komissio totesi näissä perustelukappaleissa, että Saksan liittotasavalta oli selittänyt ensiksi, että vain muutama kuukausi Helaban jälkeen Deutsche Bank hankki pääomamarkkinoilta perpetuaalin, toiseksi, että vuonna 1999 markkinoilla ei Saksan mukaan enää tehty ratkaisevaa eroa määräaikaisten ja määräajattomien pääomainstrumenttien välillä, ja kolmanneksi, että kantajan väite siitä, että erittäin suurten volyymien tapauksessa käytettävissä olisi ainoastaan osakepääoma eikä tavanomainen äänetön osakkuus, on ristiriitainen, kun tarkastellaan sellaisten äänettömien osakkuuksien suuruusluokkaa, joita yksityiset luottolaitokset hankkivat pääomamarkkinoilta vuosina 1998–1999 ja tämän jälkeen. Kantaja huomauttaa lisäksi, että riidanalaisen päätöksen 101 perustelukappaleeseen sisältyvässä taulukossa kuvataan sen osuuden kehitystä, jonka hybridi pääoma muodosti kolmen yksityissektorin pankin ydinpääomasta 1998–2003. Kantaja väittää, että kun komissio viittasi Saksan liittotasavallan näin esittämään saksalaisten pankkien käytäntöön, se nojautui tietoihin, jotka olivat käytettävissä vasta riidanalaista osakkuutta seuranneina vuosina.

167 Kantaja lisää, että vuoden 1998 lopussa osavaltio ei voinut ennustaa pääomamarkkinoiden myöhempää kehitystä äänettömien osakkuuksien ja perpetuaalien osalta. Se toteaa, että tämän vuoksi komission olisi pitänyt riidanalaisen osakkuuden

taloudellista luokittelua varten ottaa huomioon ainoastaan markkinatilanne sellaisena kuin se oli 1998 eikä pääomamarkkinoiden tulevaa kehitystä, joka oli tuntematon riidanalaisen osakkuuden toteuttamisajankohtana.

168 On muistettava, että oikeuskäytännön mukaan julkisen sektorin sijoittajan ja yksityisen sijoittajan käyttäytymistä on vertailtava ottaen huomioon se tapa, jolla yksityinen sijoittaja olisi kyseessä olevan toimenpiteen toteuttamisajankohtana suhtautunut asiaan, kun otetaan huomioon tuolloin käytettävissä olleet tiedot ja ennakoitavissa olleet kehityssuuntaukset (asia T-16/96, Cityflyer Express v. komissio, tuomio 30.4.1998, Kok., s. II-757, 76 kohta ja edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 246 kohta).

169 Käsiteltävässä asiassa on ensiksi todettava, että viittauksen, jonka komissio on tehnyt riidanalaisen päätöksen 129 perustelukappaleessa ja joka koskee saksalaisten pankkien käytäntöä, tarkoituksena on vain tukea komission Sydneyn julistuksesta tekemää tulkintaa, jonka mukaan julistuksen nojalla ei voida päätellä, että juoksuajaltaan määräämättömiä innovatiivisia pääomainstrumentteja ei missään tapauksessa hyväksyttäisi ydinpääomaksi tai että myös niitä koskisi ydinpääoman 15 prosentin raja. Komissio viittaa siis tähän käytäntöön todeten, että se kannattaa sitä mahdollisuutta, että juoksuajaltaan määräämättömiä innovatiivisia rahoitusinstrumentteja voidaan käyttää omina varoina yli 15 prosentin rajan. Komissio ei tämän vuoksi perusta näkemystään riidanalaisen osakkuuden jälkeisiin toimenpiteisiin vaan käyttää niitä vain tukeakseen Sydneyn julistuksesta tekemäänsä tulkintaa.

170 Joka tapauksessa on todettava, että kantaja ei selitä, minkä vuoksi osavaltio ja Helaba eivät voineet ennustaa Sydneyn julistusta seurannutta markkinakehitystä ajankohtana, jolloin ne sopivat riidanalaisesta osakkuudesta. Selitys olisi sitäkin tarpeellisempi, koska riidanalaisesta päätöksestä ilmenee, että kyseinen markkinakehitys vahvisti riidanalaisen osakkuuden osapuolten näkemyksen, jonka mukaan yhtäältä

perpetuaaleista ei tarvinnut määrittää korvausta käyttämällä viitteenä osakepääomaa ja toisaalta osakepääomapuskurin suuruus ei vaikuttanut korvauksen tasoon.

171 Kantaja kiistää toisaalta, että riidanalaisen osakkuuden ajankohtana Saksassa olisivat vallinneet kehittyneet hybridien oman pääoman ehtoisten instrumenttien markkinat, joilla Helaba olisi voinut laskea liikkeelle riidanalaisen osakkuuden kaltaisen osakkuuden. Se toteaa näin ollen, että riidanalaisen osakkuuden kaltaista perpetuaalia, johon ei sisälly step-up-lauseketta, ei olisi vuonna 1998 voitu laskea liikkeelle osavaltion kaltaisia yhteisösijoittajia varten. Kantajan mukaan yhteisösijoittajat suostuivat merkitsemään tällaisia perpetuaaleja vasta vuodesta 2004 lukien. Lisäksi nämä perpetuaalit olivat volyymiltaan pienempiä ja ne oli noteerattu pörssissä. Kantajan mukaan riidanalaista osakkuutta ei olisi voitu myöskään laskea liikkeelle myöhemmin sen volyymin vuoksi, sen vuoksi, että sen oli merkinnyt yksi ainoa sijoittaja, ja sen vuoksi, että se oli tunnustettu ydinpääomaksi – Helaban tasolla eikä sen konsernin tasolla, johon Helaba kuului – koko määrältään.

172 Kantaja korostaa, että komissio kätkee tämän seikan, kun se toteaa, että Helaba olisi voinut hankkia varoja laskemalla liikkeelle useita pienempiä eriä. Se väittää tältä osin, että tämä toteamus on vastoin yksityinen sijoittaja -arviointiperustetta, koska se merkitsee sellaisen sijoittajan käyttäytymisen huomioon ottamista, joka on eri tilanteessa kuin osavaltio, sekä prioriteettien kääntämistä, koska se perustuu niihin vaihtoehtoihin, joita Helaballa olisi ollut tulevaisuudessa, eikä siihen, olisiko yksityinen sijoittaja sijoittanut Helabaan samanlaatuisen pääomapanoksen samoilla ehdoilla. Kantaja katsoo tämän vuoksi, että sen, että Saksan hybridien oman pääoman ehtoisten instrumenttien markkinat eivät olleet kehittyneet, olisi pitänyt saada komissio toteamaan, että Helaba olisi voinut hankkia markkinoilta vastaavan kokoisen ydinpääoman vain osakepääoman muodossa.

173 On todettava, että kantaja ei suoraan riitauta komission riidanalaisen päätöksen 137 perustelukappaleessa esittämää viittausta siihen, että oli olemassa vuonna 1987 liikkeelle laskettu perpetuaali, johon ei sisältynyt step-up-lauseketta ja jonka yhteisösijoittajat olivat merkinneet, eikä se esitä väitteitä sen osoittamiseksi, että komissio ei

voinut perustaa arviointiaan tähän seikkaan. Vaikka kantaja toteaa, että ensimmäinen saksalaisten yhteisösijoittajien merkitsemä perpetuaali, johon ei sisältynyt step-up-lauseketta, oli vuodelta 2004, ja ensimmäinen saksalaispankin toteuttama tämän tyyppinen emissio oli vuodelta 2005, nämä toteamukset eivät riitä osoittamaan, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se nojautui riidanalaisen päätöksen 137 perustelukappaleessa mainittuun toimenpiteeseen hylätäkseen väitteen, jonka mukaan yhteisösijoittajat eivät olleet valmiita merkitsemään perpetuaaleja, joihin ei sisältynyt step-up-lauseketta, ja että tämän vuoksi riidanalaista osakkuutta olisi voitu sen määräämättömän keston vuoksi verrata vain osakepääomaan.

174 Kantajan esittämistä väitteistä, jotka koskevat eroavaisuuksia riidanalaisen osakkuuden ja markkinoilla liikkeelle laskettujen äänettömien osakkuuksien välillä, on todettava, että ne ovat samankaltaisia kuin väitteet, jotka on jo tutkittu ja hylätty.

175 Siltä osin kuin kysymys on kantajan väitteestä, jonka mukaan komissio toimi vastoin yksityinen sijoittaja -arviointiperustetta todetessaan, että Helaba olisi voinut hankkia varoja laskemalla liikkeelle useita pienempiä eriä, on muistettava, että vaikka yksityinen sijoittaja -arviointiperuste edellyttää sen arvioimista, olisiko tällainen sijoittaja toteuttanut kysymyksessä olevan toimenpiteen samoissa olosuhteissa, on kuitenkin niin, että edellä 35 ja 36 kohdassa mainitun oikeuskäytännön mukaan valtiontuen valvonnan tarkoitus on selvittää, onko edunsaajayritys saanut sellaista taloudellista etua, jota se ei olisi saanut normaaleissa markkinaolosuhteissa, ja että tätä pidä tehdä ottaen huomioon vain sijoittajan näkökulma. Kantaja ei siis voi väittää, että kysymys siitä, olisiko Helaba voinut hankkia markkinoilta samat edut samalla hinnalla, on merkityksetön, koska tämä kysymys on olennainen ratkaistaessa, mikä olisi ollut Helaban ja osavaltion tilanteessa olleen kuvitteellisen yksityisen sijoittajan välisten neuvottelujen tulos.

176 Näin ollen on hylättävä kantajan väitteet, joiden mukaan on käytetty virheellistä viiteajanjaksoa ja arvioitu virheellisesti markkinatilannetta riidanalaisen osakkuuden hankinta-ajankohtana.

Päätelmä riidanalaisen osakkuuden luokittelemisesta äänettömäksi osakkuudeksi

177 On kiistatonta, että riidanalainen osakkuus on erityinen instrumentti, joka ei vastaa täsmälleen markkinoilla liikkeelle laskettuja äänettömiä osakkuuksia, olivatpa ne sitten määräaikaisia tai määrättömän ajan voimassa olevia, eikä osakepääomaa.

178 Edellä esitetystä tarkastelusta seuraa kuitenkin, että riidanalainen osakkuus on sellaisten määräaikaisten äänettömien osakkuuksien kaltainen, jotka on tunnustettu ydinpääomaksi, seuraavien ominaispiirteiden perusteella: sen sija saatavien maksujärjestyksessä selvitystilanteessa tai konkurssissa sekä pankin velkojiin että omistajiin nähden; se, että on velvollisuus vuosittaiseen korvaukseen, jonka määrä vahvistetaan sopimuksessa; se, että korvaus peruuntuu vuosittaisen tappion tilanteessa; se, että korvaus on ainoa etu, jonka sijoittaja saa osakkuudestaan, koska osakkuus ei osallistu yrityksen arvonnousuun; se, että Helaballa on velvollisuus maksaa korvaukset, jotka ovat jääneet maksamatta niinä vuosina, jotka seuraavat sitä vuotta tai niitä vuosia, jolloin korvausta ei ole maksettu; se, että osakkuus vastaa pankin vuosittaisista tappioista, ja se, että tilanteessa, jossa osakkuuden arvo alenee tappioiden vuoksi, olemassa on clawback-lauseke.

179 Riidanalainen osakkuus sitä vastoin eroaa ydinpääomaksi tunnustetuista määräaikaisista äänettömistä osakkuuksista ja on osakepääoman kaltainen sen vuoksi, että se on tehty määräämättömäksi ajaksi ja että tämän vuoksi se on voitu tunnustaa ydinpääomaksi 15 prosentin rajan ylittäviltä osin, sen vuoksi, että se muodostaa hyvin suuren osan ydinpääomasta, ja sen vuoksi, että se on tunnustettu Helaban ydinpääomaksi eikä sen konsernin, johon Helaba kuuluu.

180 Riidanalainen osakkuus eroaa sekä useimmista määräaikaisista äänettömistä osakkuuksista, jotka on tunnustettu ydinpääomaksi, että osakepääomasta, kun kyseessä ovat sellaisten yksityisten pankkien osakkuudet ja osakepääoma, jotka laskivat liikkeelle osakkuudet, joita komissio käytti vertailussa siltä osin kuin osavaltion sijoitus

ei ole vaihdettavissa tai se on sitä vain hyvin rajoitetusti. Se eroaa lisäksi komission viitteenä käyttämistä äänettömistä osakkuuksista ja useista osakepääomasijoituksista siltä osin, että osavaltiolla on hyvin suuri osuus pankin omista varoista.

181 Tästä seuraa, että riidanalaisen osakkuuden ainoat ominaispiirteet, jotka samalla erottavat sen määräaikaisista äänettömistä osakkuuksista ja tekevät siitä osakepääoman kaltaisen, ovat yhtäältä sen määräajattomuus ja toisaalta se, että se muodostaa yli 15 prosenttia Helaban ydinpääomasta. Edellä esitetystä tarkastelusta seuraa kuitenkin yhtäältä, että kantaja ei osoita, että nämä ominaispiirteet, jotka ovat tyypillisiä perpetuaaleille, johtaisivat markkinoilla korvaukseen, joka on lähempänä osakepääoman korvausta kuin määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvausta, ja toisaalta, että ei ole syytä olettaa, että osavaltio ja Helaba eivät olisi voineet ennakoida tätä kehitystä.

182 Edellä esitetyn valossa kantajan väitteiden perusteella ei voida katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteiden kokonaisvaltaisen tarkastelun päätteeksi katsoi, että riidanalaisella osakkuudella oli enemmän yhtäläisyyksiä äänettömien osakkuuksien kuin osakepääoman kanssa ja että tämän vuoksi sen korvausta oli verrattava tarvittaessa preemiolla korotettaviin korvauksiin, joita maksetaan sellaisista määräaikaisista osakkuuksista, joiden volyymi on markkinoilla tavanomainen.

4. *Riidanalaisen osakkuuden korvauksen ja markkinoilla edellytetyn takuukorvauksen vertailu*

183 Siltä osin kuin kysymys on riidanalaisen osakkuuden korvauksen vertaamisesta markkinoilla edellytettyyn takuukorvaukseen, kantaja riitauttaa komission arvioinnit, jotka koskevat lisärasitusta, joka Helaballe aiheutuu siitä, että sen on maksettava elinkeinoveroa riidanalaisen osakkuuden vuoksi, osavaltion ja Helaban sopiman

peruskorvauksen vertailua markkinoilla edellytettyyn perustakuukorvaukseen ja käsiteltävässä asiassa sovitun määräajattomuudesta maksettavan preemion vertailua markkinoilla edellytettyyn määräajattomuudesta maksettavaan preemioon.

a) Elinkeinoveron huomioon ottaminen

Riidanalainen päätös

184 Komissio katsoi, että riidanalaisesta osakkuudesta sovitun korvauksen ja markkinoilla sovitun korvauksen vertailussa oli otettava huomioon riidanlaista osakkuutta rasittavan elinkeinoveron, joka oli käsiteltävänä olevassa asiassa 0,26 prosenttia vuodessa, vaikutus. Se totesi tältä osin, että vaikka Saksassa toimintaansa harjoittavien yhteisösijoittajien oli maksettava tämä vero ja ne olisivat vaatineet tämän vuoksi suurempaa korvausta, käsiteltävänä olevassa asiassa Helaban oli maksettava se, koska osavaltio ei ole sen osalta verovelvollinen. Komissio katsoi näin ollen, että Helaballe aiheutuva kokonaisrasitus, jota oli verrattava korvauksen vaihteluväliin markkinoilla, ei ollut osapuolten sopima 1,4 prosenttia vaan 1,66 prosenttia (riidanalaisen päätöksen 156–159 perustelukappale).

Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat

185 Kantaja arvostelee tätä näkemystä ja toteaa, että sijoittajat eivät ota tuotto-odotuksissaan huomioon sijoituksensaajan verotuksellista asemaa ja että komissio ei ole osoittanut, että markkinoilla sijoituksensaaja kykenisi kantamaan sijoittajan koko verotaakan. Kantaja toteaa, että eri sijoittajille samasta osakkuudesta maksetun

korvauksen määrässä ei ole mitään eroa ja että näin on, vaikka kotimaiset sijoittajat, jotka eivät harjoita mitään teollista tai kaupallista toimintaa, ja ulkomaiset sijoittajat eivät ole elinkeinoverovelvollisia äänettömiä osakkuuksia hankkiessaan, minkä vuoksi ne ovat samassa tilanteessa kuin osavaltio.

186 Kantaja lisää, että joka tapauksessa Helaban kannettavaksi tuleva lisärasitus ei ole elinkeinoveron suuruinen vaan pienempi, koska tämä vero on Helaban toimintakulu ja alentaa tämän vuoksi sen verotettavaa tuloa. Yhteisöveron maksamisen (40 % asianomaisena ajankohtana Saksassa) ja yhteisvastuukorotuksen (5,5 %) jälkeen lisäkustannukseksi jää vain 0,15 prosenttia.

187 Komissio ja väliintulijat kiistävät nämä väitteet.

Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta

188 Siitä, onko tarpeen ottaa huomioon elinkeinoveron vaikutus Helaballe riidanalaisesta osakkuudesta aiheutuvaan rasitukseen, on ensiksi todettava, että kantaja ei kiistä sitä, että Helaba on velvollinen maksamaan tämän veron sen vuoksi, että osavaltio ei ole sen osalta verovelvollinen. Vaikka kantaja väittää, että eräät muutkaan sijoittajat eivät ole tämän veron osalta verovelvollisia ja että tämä ei muuta maksetun korvauksen määrää, on huomattava, että Saksan liittotasavalta ja Helaba totesivat istunnossa, että vaikka pankkien on lähtökohtaisesti suoritettava elinkeinovero korvauksista, jotka maksetaan muualle kuin Saksaan sijoittautuneille sijoittajille tai sijoittajille, jotka eivät harjoita mitään teollista tai kaupallista toimintaa, on kuitenkin niin, ettei niiden sijoittajien identiteetti, joilla on äänettömiin osakkuuksiin perustuvia intressejä, ole pankkien eikä Saksan viranomaisten tiedossa ja että tämän vuoksi pankit eivät maksa elinkeinoveroa maksetuista korvauksista, vaikka osa korvauksista maksetaan sellaisille sijoittajille, jotka eivät ole verovelvollisia.

189 On todettava, että koska komission päättely ei perustu siihen, että osavaltion ei tarvitse maksaa veroa, vaan siihen, että Helaban on sitä maksettava ja näin ollen kannettava rasitus, jota sen ei tarvitsisi kantaa, jos osakkuuden olisi toteuttanut yksityinen sijoittaja markkinoilla, se, että käytännössä pankit eivät maksa elinkeinoveroa korvauksista, joita maksetaan sijoittajille, jotka ovat sijoittautuneet muualle kuin Saksaan tai jotka eivät harjoita mitään teollista tai taloudellista toimintaa, tekee kantajan väitteestä merkityksettömän. Käsiteltävänä olevassa asiassa – toisin kuin muiden markkinoilla olevien äänettömien osakkuuksien osalta – Helaban on kannettava lisärasitus elinkeinoveron maksamisen vuoksi. Vaikka tämä rasitus ei merkitse sitä, että osavaltio saisi suuremman korvauksen, se on otettava huomioon tutkittaessa, aiheutuuko Helaballe riidanalaisesta osakkuudesta rasitus, joka on vähintään yhtä suuri kuin se, josta vastaavat äänettömiä osakkuuksia markkinoilla liikkeelle laskeneet pankit, ja saako Helaba näin ollen etua.

190 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantaja ei ole osoittanut, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se otti huomioon elinkeinoveron vaikutuksen siihen kokonaisrasitukseen, joka Helaballe aiheutui riidanalaisesta osakkuudesta.

191 Helaballe tosiasiallisesti aiheutuneen rasituksen laskemisen osalta on todettava, että käsiteltävänä olevassa asiassa kysymys ei ole siitä, mitkä ovat Helaballe riidanalaisesta osakkuudesta verojen jälkeen aiheutuvat kokonaiskustannukset, vaan näiden kustannusten vertailusta kustannuksiin, jotka aiheutuvat yksityisen sijoittajan merkitsemästä määräaikaisesta osakkuudesta. Tässä tarkoituksessa vertailu jommastakummasta osakkuudesta aiheutuvista kustannuksista voidaan suorittaa ennen veroja tai niiden jälkeen, kunhan kustannukset arvioidaan saman ajankohdan mukaisesti. Koska komissio käyttää riidanalaisessa päätöksessä viitteenä niistä äänettömistä osakkuuksista, joita se on käyttänyt vertailussa, ennen veroja aiheutuvaa rasitusta, on otettava huomioon myös rasitus ennen elinkeinoverosta aiheutuvia veroja (ks. vastaavasti edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 384 kohta).

192 Tästä seuraa, että kantaja ei ole myöskään osoittanut, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, että elinkeinoveron maksamisesta aiheutuva

rasitus, joka on otettava huomioon verrattaessa riidanalaisen osakkuuden korvausta markkinoilla olemassa olevien osakkuuksien korvauksiin, on rasitus ennen veroja.

b) Peruskorvauksen vertailu markkinoilla vaadittavaan perustakuukorvaukseen

Riidanalainen päätös

193 Komissio toteaa, että niiden kymmenen toimenpiteen tarkastelusta, joihin Saksan liittotasavalta vetoaa ja jotka mainitaan riidanalaisen päätöksen 164 perustelukappaleessa, ilmenee, että takuukorvauksen vaihteluväli oli vuosittain 0,75 ja 1,6 prosentin välillä (riidanalaisen päätöksen 162, 163, 165–167 perustelukappale).

194 Komissio tarkastelee tämän jälkeen niitä riidanalaisen osakkuuden erityispiirteitä, joilla voi olla vaikutusta korvauksen määrään. Se arvioi tältä osin, että toimenpiteen volyymin perusteella ei ole syytä tehdä korotusta eikä Helaban luottoluokituksen perusteella ole syytä tehdä alennusta. Se katsoo kuitenkin, että rajoitetun osakepääomapuskurin vuoksi on lähdettävä siitä, että yksityinen sijoittaja ei olisi hyväksynyt takuukorvausta, joka sijoittuu vaihteluvälin alaosaan (riidanalaisen päätöksen 168,169, 171 ja 172 perustelukappale).

195 Komissio päättelee tästä, että koska Helaballe riidanalaisesta osakkuudesta aiheutuvat kustannukset sijoittuvat vaihteluvälin keskiosaan tai jopa yläosaan, ei ollut mahdollista päätellä, että Helaba olisi saanut etua ja näin ollen valtiontukea (riidanalaisen päätöksen 172 perustelukappale).

Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat

196 Kantaja toteaa ensiksi, että riidanalaista osakkuutta tulisi sen riskiprofiilin vuoksi verrata osakepääomasijoitukseen eikä määräaikaiseen äänettömään osakkuuteen, ja väittää, että tämän vuoksi komission suorittama laskelma, joka perustuu takuukorvauksiin pohjautuvaan vaihteluväliin, joka on laadittu määräaikaisia äänettömiä osakkuuksia varten vahvistettujen takuukorvausten pohjalta, on virheellinen. Lisäksi kun komissio vertasi riidanalaista osakkuutta virheellisesti äänettömiin osakkuuksiin, se jätti ottamatta huomioon sen, että sen preemion lisäksi, jota on sovellettava riidanalaisen osakkuuden pysyvyyden huomioon ottamiseksi, myös muut preemiot olivat tarpeen, jotta otettaisiin huomioon Helaban taloudellinen tilanne, julkisuuden puuttuminen ja alhaisemmat toimenpidekustannukset.

197 Kantaja arvostelee toiseksi tapaa, jolla komissio laski perustakuukorvauksen.

198 Se toteaa yhtäältä, että komissio ei ole arvioinut perustakuukorvauksen määrää vuoden 1998 lopun markkinatilanteen ja markkinaympäristön vaan myöhempien toimenpiteiden perusteella.

199 Se toteaa toisaalta, että riidanalaisen osakkuuden ja viitetoimenpiteiden välisten erojen vuoksi riidanalaisen osakkuuden korvauksen tulisi sijaita sen markkinoiden vaihteluvälin yläpuolella, joka koskee perustakuukorvausta, joka on vahvistettu viitetoimenpiteiden perusteella. Kantaja katsoo, että sen lisäksi, että komissio on arvioinut virheellisesti riidanalaisen osakkuuden ja tutkimiensa viitetoimenpiteiden eroja, se on myös jättänyt tutkimatta muita merkittäviä eroja.

200 Komission tutkimista eroista eli riidanalaisen osakkuuden volyymista, osakepääomapuskurin suuruudesta ja Helaban luottoluokituksesta kantaja toteaa, että kaikkien

näiden seikkojen olisi pitänyt johtaa perustakuukorvauksen korotukseen viitetoimenpiteisiin verrattuna. Riidanalaisen osakkuuden ja niiden viitetoimenpiteiden, joita komissio ei ole tutkinut ja joiden tulisi johtaa perustakuukorvauksen korotukseen, välisten erojen osalta kantaja mainitsee yhtäältä sen, että yksi ainoa sijoittaja merkitsi riidanalaisen osakkuuden kokonaisuudessaan, ja toisaalta sen, että riidanalainen osakkuus ei ole vaihdettavissa, joten osavaltio ei voi vetäytyä sijoituksestaan Helabassa.

201 Kantaja toteaa lopuksi, että riidanalaisessa päätöksessä viitetoimenpiteiden joukossa mainittu Dresdner Bankin miljardin USD:n suuruinen sijoitus osoittaa, että riidanalaisen osakkuuden korvauksen olisi tullut sijaita viitteenä käytetyn vaihteluvälin yläpuolella, koska tästä osakkuudesta suoritettiin suurempi korvaus kuin riidanalaisesta osakkuudesta, vaikka sen riskiprofiili oli alhaisempi.

202 Komissio ja väliintulijat kiistävät nämä väitteet.

Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta

203 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys kantajan väitteestä, jonka mukaan komission käyttämä vaihteluväli on virheellinen, koska se perustuu toimenpiteisiin, jotka eivät ole verrattavissa riidanalaiseen osakkuuteen, on riittävää todeta, että riidanalaisen osakkuuden luokittelua koskevan kysymyksen tarkastelusta seuraa, että komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se on katsonut, että riidanalaisella osakkuudella on enemmän yhtäläisyyksiä äänettömien osakkuuksien kuin osakepääomasijoituksen kanssa (ks. edellä 181 kohta).

204 Siltä osin kuin toiseksi on kysymys komission suorittamasta tarkastelusta, joka koski sitä, onko riidanalaisen osakkuuden peruskorvaus markkinaehtojen mukainen, on heti aluksi hylättävä kantajan väite, jonka mukaan komissio ei ole perustanut tutkimusta

riidanalaisen osakkuuden ajankohdan markkinaympäristöön. On todettava, että vaikka ei edes otettaisi huomioon niitä viittä vuonna 1999 toteutettua toimenpidettä, joihin komissio viittasi, jäljelle jäävien toimenpiteiden tarkastelusta seuraa, että komission määrittelemä vaihteluväli eli 75–160 peruspistettä ei ole muuttunut, koska tämän vaihteluvälin ylärajalla (Bayerische Hypo- und Vereinsbankin 1,2 miljardin DEM:n suuruinen osakkuus) ja alarajalla (Deutsche Bankin liikkeelle laskemien 700 miljoonan USD:n osakkuuden toinen erä) sijaitsevat toimenpiteet ovat molemmat vuodelta 1998. Kantaja on väittänyt, että nämä osakkuudet eivät kuitenkaan ole verrattavissa riidanalaiseen osakkuuteen sen vuoksi, että ne olivat määräaikaisia, mutta on muistettava, että tämä ei ole ominaispiirre, joka estäisi kaiken vertailun.

205 Tämän jälkeen on syytä tutkia kutakin niistä kahdeksasta seikasta, joiden kantaja katsoo olevan luonteeltaan sellaisia, että ne edellyttävät perustakuukorvauksen markkinoiden vaihteluvälin korotusta ja joita komissio on kantajan mukaan joko arvioinut virheellisesti tai jotka se on jättänyt tutkimatta.

206 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys Helaban taloudellisesta tilanteesta, kantaja toteaa, että Helaban vuoden 1998 voitot olivat suhteellisen vähäiset sen korvaukseen määrään nähden, joka oli maksettava osavaltiolle, joten oli olemassa vaara siitä, että voitot eivät riittäisi sovitun korvauksen maksamiseen. Kantaja lisää, että Helaban muut tilinpäätöstiedot (oman pääoman tuotto, osinkoprosentti, ydinpääoman osuus) olivat vuosien 1984 ja 1994 välisenä aikana jatkuvasti selvästi alhaisempia kuin yksityisten pankkien.

207 Tältä osin on todettava, että väitteellään, joka koskee Helaban alhaisia voittoja korvauksen määrään nähden, kantaja toistaa väitteensä, joka koski korvauksen menettämistä koskevaa riskiä ja jota käsiteltiin edellä 161 kohdassa. Kuten edellä 163 kohdassa on todettu, sen vertailun perusteella, jonka kantaja on suorittanut Helaban vuodesta 2003 alkaen maksettavan korvauksen ja Helaban vuoden 1998 voittojen välillä, ei voida osoittaa, että olisi olemassa erityinen korvauksen menettämistä koskeva riski. Väitteestä, jonka mukaan Helaban muut tulokset olivat suurten yksityisten pankkien

tuloksia alhaisempia, on riittävää todeta, että vaikka riidanalaisesta osakkuudesta neuvoteltiin ja pääomapanos tehtiin Helabaan vuoden 1998 lopussa, kantaja viittaa tietoihin, jotka koskevat vuoden 1984 ja 1994 välistä ajanjaksoa. Näissä olosuhteissa on todettava, että kantajan väitteiden perusteella ei voida katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se ei todennut, että korvauksen olisi Helaban taloudellisen tilanteen vuoksi pitänyt olla sovittua korvausta suurempi.

208 Siltä osin kuin toiseksi on kyse siitä, että julkisuutta ei juuri ollut sen vuoksi, että Helaba hankki riidanalaisen osakkuuden yhdeltä ainoalta sijoittajalta, kantaja toteaa, että julkisuuden mukanaan tuomat vahingolliset vaikutukset tilanteessa, jossa osakkuuteen liittyy vaikeuksia tai muutoksia, voidaan käsiteltävässä asiassa poistaa tai niitä voidaan ainakin kontrolloida. Se toteaa, että yksityinen sijoittaja olisi vaatinut perustakuukorvauksen korotusta tämän edun kompensoimiseksi.

209 On todettava, että tämä kantajan esittämä summittainen väite ei riitä osoittamaan, että väitetty seikka merkitsisi markkinoilla tosiasiallisesti perustakuukorvauksen korottamista ja että tämän vuoksi komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se ei suorittanut tällaista korotusta käsiteltävässä asiassa. Lisäksi on niin, että vaikka viittauksista, joita osapuolet ovat esittäneet erään äänettömän osakkuuden osalta, jonka on merkinnyt vakuutusyhtiö, ilmenee, että yksityiset sijoittajat voivat merkitä myös äänettömän osakkuuden kokonaisuudessaan, kantaja ei esitä mitään seikkoja, joiden perusteella voitaisiin katsoa, että tällaista korotusta tosiasiallisesti vaadittaisiin markkinoilla.

210 Kuten kantaja itse myöntää, lisäksi se, että riidanalainen osakkuus on lähtöisin yhdeltä ainoalta sijoittajalta, ei auta Helabaa välttämään kaikkea julkisuutta. Helaba ei voi estää osavaltiota tuomasta esiin osakkuuteen liittyviä mahdollisia vaikeuksia tai muutoksia etenkään, koska näistä kysymyksistä voidaan keskustella julkisesti Hessischer Landtagissa (osavaltion parlamentti) samalla tavoin kuin niistä keskusteltiin riidanalaisen osakkuuden alkuperäisen merkitsemisen yhteydessä.

211 Kolmanneksi väitteessä, jonka mukaan toimenpidekustannukset olisivat Helaballe alhaisia, kantaja toteaa, että sen vuoksi, että Helaba hankki osakkuuden yhdeltä sijoittajalta, se säästi osakkuuden liikkeellelaskemisesta, hallinnoinnista ja täytäntöönpanosta aiheutuvat huomattavat kustannukset. Se toteaa, että yksityinen sijoittaja olisi myös vaatinut perustakuukorvauksen korotusta tämän edun kompensoimiseksi.

212 On todettava, että tämä kantajan perustelematon väite ei osoita, että väitetty seikka olisi merkinnyt perustakuukorvauksen korotusta markkinoilla. Osavaltio huomauttaa lisäksi, että myös se säästi huomattavia kustannuksia, kun se siirsi koko erityisrahaston Helabaan sen sijaan, että se olisi jakanut riidanalaisen osakkuuden eri pankkien välillä, ja että tämän vuoksi korotukselle ei ole perusteita. Näissä olosuhteissa myöskään tämän väitteen perusteella ei voida katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se ei katsonut, että tästä syystä olisi maksettava preemio.

213 Kantaja arvostelee neljänneksi toimenpiteen volyymin osalta komission arviointia, jonka mukaan sen, että riidanalaisen osakkuuden volyymi on huomattavasti suurempi kuin vertailussa käytetyt osakkuudet, ei pidä johtaa korotukseen, koska porrastusmenetelmän ansiosta riidanalainen osakkuus vastaa viittä peräkkäistä pienempää sijoitusta. Se lisää, että komission näkemys on vastoin argumentaatiota, jonka komissio kehitteli edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB annettuun tuomioon johtaneessa oikeudenkäynnissä, jossa se totesi, että markkinataloudessa toimiva sijoittaja olisi vaatinut tuoton korotusta, kun kyse on summista, jotka ovat käytännössä epänormaalin korkeita.

214 Kantaja toistaa tältä osin porrastusmenetelmästä esittämänsä väitteet. Edellä 131 kohdasta ilmenee, että komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se on katsonut, että riidanalaista osakkuutta voitiin verrata viiteen pienempään äänettömään osakkuuteen laskettaessa asianmukaista korvausta liiketoiminnan laajentamisesta.

215 Joka tapauksessa on todettava, että vaikka porrastusmenetelmää ei otettaisi huomioon, komission riidanalaisen päätöksen 164 perustelukappaleessa huomioon ottamien toimenpiteiden tarkastelusta ei ilmene, että suuri volyymi edellyttäisi välttämättä takuukorvauksen korotusta. Niinpä SGZ-pankin (lokakuu 1998) vain 50 miljoonan DEM:n (noin 25 miljoonaa euroa) sijoituksesta vahvistettiin 1,20 prosentin takuukorotus, kun taas Deutsche Bank maksoi 700 miljoonan USD:n osakkuutensa eristä (tammikuu 1998) vain 0,75 prosentin ja 0,8 prosentin takuukorotuksen.

216 Komission edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB annettuun tuomioon johtaneessa oikeudenkäynnissä esittämästä väitteestä on riittävää todeta, että ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin kumosi tässä asiassa kysymyksessä olleen päätöksen ja että vuoden 2004 WestLB-päätöksessä komissio ei enää määrännyt korotusta sen toimenpiteen suuren volyymin perusteella, jonka perusteltavuuden se oli pyrkinyt osoittamaan.

217 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantaja ei osoita, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se ei todennut, että korvauksen olisi pitänyt olla sovittua suurempi riidanalaisen osakkuuden absoluuttisen volyymin vuoksi.

218 Siltä osin kuin viidenneksi on kysymys osakepääomapuskurista, kantaja toteaa, että vaikka komissio katsoi riidanalaisen päätöksen 169 perustelukappaleessa, että riidanalaisen osakkuuden suuruus osakepääomaan nähden edellytti, että tämän osakkuuden korvaus sijoittuu perustakuukorvauksen vaihteluvälin yläosaan, sen olisi pitänyt ottaa huomion myös se, että koko osakkuutta pidettiin ydinpääomana eli sitä pidettiin ydinpääomana yli sen 15 prosentin rajan, joka Sydneyn julistuksessa vahvistettiin ydinpääomainstrumenteille, ja että näin oli Helaban tasolla, ei konsernin, johon Helaba kuului.

219 On todettava, että siltä osin kuin koko osakkuuden tunnustaminen Helaban ydinpääomaksi oli mahdollista, koska osakkuus oli pysyvä, ei ole syytä katsoa, että kantajan

väittämä seikka edellyttäisi sen määräämättömään aikaan perustuvasta preemiosta erillistä preemiota. Siltä osin kuin kysymys on siitä, että riidanalainen osakkuus on tunnustettu ydinpääomaksi Helaban tasolla eikä konsernin, johon Helaba kuului, on huomattava, että kantaja pelkästään toteaa, että tämä tunnustaminen antaa Helaballe enemmän joustavuutta varojen käytössä. Kun otetaan huomioon, että komissiolla on laaja harkintavalta sen määrittäessä markkinaehtojen mukaista korvausta, on todettava, että tällä väitteellä ei millään tavoin osoiteta, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen.

220 Näin ollen on katsottava, että kantajan väitteiden perusteella ei voida katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se ei katsonut, että korvauksen olisi osakepääomapuskurin pienuuden vuoksi pitänyt olla sovittua suurempi.

221 Siltä osin kuin kuudenneksi on kysymys Helaban pitkäaikaisesta luottoluokituksesta, kantaja arvostelee riidanalaisen päätöksen 171 kohtaan sisältyvää komission arviointia, jonka mukaan yksityinen sijoittaja olisi olettanut, että tappioriski on sama kuin sijoitettaessa johonkin kyseisessä päätöksessä mainittuun yksityiseen suurpankkiin. Se toteaa tältä osin, ettei ole ajateltavissa, että jos valtiontakuuta ei oteta lukuun, kyseinen luottoluokitus ja riidanalaisessa päätöksessä mainittujen yksityisten suurpankkien luottoluokitus olisivat toisiinsa verrattavissa ja että näin ollen viitetoimenpiteitä voitaisiin käyttää vertailussa ilman muutoksia. Kantaja väittää lisäksi, että komissio ei ole perustellut arviointiaan tältä osin.

222 On todettava, että sen toteamuksen tueksi, jonka mukaan ei ole ajateltavissa, että ilman valtiontakuuta Helaban pitkäaikainen luottoluokitus olisi verrattavissa riidanalaisessa päätöksessä mainittujen yksityisten suurpankkien luottoluokitukseen, kantaja tyytyy vain mainitsemaan, että jos Helaban osuuksia olisi verrattu yksityisten suurpankkien osuuksiin, se olisi ”todennäköisesti” saanut edullisemman luokituksen.

223 Kantaja ei myöskään aseta kyseenalaiseksi Saksan liittotasavallan toteamusta, johon komissio viittaa riidanalaisessa päätöksessä (171 perustelukappale) ja jonka mukaan sellainen menetelmä Landesbank-pankkien pitkäaikaisen luottoluokituksen laskemiseksi, jossa ei otettu huomioon julkisen vallan ylläpitovelvollisuutta ja takuuvelvollisuutta, oli olemassa aikaisintaan vuonna 2001. Kantaja tosin toteaa vastineessaan, että jos mainittuja valtiontakuita ei oteta huomioon, Helaban luottoluokitus vuosina 1998 ja 1999 oli alempi kuin yksityisten suurpankkien, ja vetoaa tältä osin Helaban financial strength -luokitukseen ja individual rating -luokitukseen verraten niitä mainittujen yksityisten pankkien luokituksiin näinä vuosina. Kun otetaan huomioon, että tämän väitteen tueksi esitetystä asiakirjasta ilmenee, että financial strength -luokitus ja individual rating -luokitus ovat pitkäaikaisesta luottoluokituksesta poikkeavia luokituksia, pelkkä viittaus näihin Helaban alhaisempiin luokituksiin ei riitä osoittamaan, kun muita täsmennyksiä ei ole esitetty, että sen pitkäaikainen luokitus olisi välttämättä myös ollut yksityisiä suurpankkeja alhaisempi, jos se oli määritetty valtiontakuita huomioon ottamatta, tai että vuoden 1998 lopussa olisi ollut olemassa tapa määrittää Helaballe tällainen luokitus.

224 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantaja ei osoita, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se oletti, että kun vuoden 1998 lopussa ei ollut sellaista menetelmää Landesbank-pankkien pitkäaikaisen luottoluokituksen laskemiseksi, jossa ei otettu huomioon valtiontakuita, yksityinen sijoittaja olisi olettanut, että tappioriski on sama kuin sijoitettaessa johonkin kyseisessä päätöksessä mainittuun yksityiseen suurpankkiin.

225 Riidanalainen päätös on lisäksi riittävästi perusteltu tässä suhteessa. On huomattava, että kantajan arvostelemassa komission näkemyksessä ei pyritä kiistämään mahdollisen preemion merkitystä, mutta siinä tarkastellaan Saksan liittotasavallan vaatimaa alennusta sen alhaiseksi väitetyn riskin vuoksi, joka Helabaan tehtyyn sijoitukseen liittyi valtiontakuiden vuoksi. Tämä selittää, minkä vuoksi komissio tyytyy vain esittämään syyt, joiden vuoksi korvauksen laskemista ei tule perustaa siihen pitkäaikaiseen luottoluokitukseen, joka Helaballa oli vuoden 1998 lopussa, eikä se keskity siihen nimenomaiseen luokitukseen, jonka Helaba olisi saanut ilman valtiontakuita.

226 Siltä osin kuin seitsemänneksi on kysymys siitä, että osakkuuden merkitsi kokonaisuudessaan yksi sijoittaja, kantaja väittää, että viitetoimenpiteissä äänettömät osakkuudet ovat useiden sijoittajien merkitsemiä, joista kukin on sijoittanut yleensä 5–10 miljoonaa euroa tai jopa – mutta aivan poikkeuksellisesti-100 miljoonaa euroa. Kantaja toteaa, että vaikka osavaltio hankki 40 prosenttia Helaban omasta pääomasta, viitetoimenpiteissä yksittäisten sijoittajien osuus asianomaisten pankkien ydinpääomasta oli alle 1 prosentti.

227 Kantaja riitauttaa komission vastineessa esittämän toteamuksen, jonka mukaan erottelu, joka on tehty kunkin sijoittajan emissiosta olevan osuuden mukaan, on perusteeton verrattuna vuoden 1998 lopussa vallalla olleisiin markkinakäytäntöihin. Kantajan mukaan tämä toteamus on vastoin ensimmäisen oikeusasteen oikeuskäytäntöä; edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB annetussa tuomiossa (255 kohta) todettiin, että yksityinen sijoittaja ”pyrkii maksimoimaan voittonsa ottamatta liikaa riskejä muihin markkinatoimijoihin nähden”. Kantaja väittää, että sijoittaja ottaa muihin markkinatoimijoihin verrattuna paljon suurempia riskejä silloin, kun se sijoittaa emissioon ainoana sijoittajana, ja erityisesti silloin, kun emission kokonaisvolyymi on huomattava, kuin silloin, kun se – kuten komission vertailukohtana mainitsemissa saksalaisten yksityisten pankkien toimenpiteissä – merkitsee yhdessä muiden markkinatoimijoiden kanssa huomattavasti pienemmän osan emissiosta, joka on lisäksi kokonaisvolyymiltaan pienempi.

228 Kantaja lisää, että riidanalainen osakkuus korottaa huomattavasti osavaltion salkun riskiprofiilia, koska riskit ovat keskittyneet yhteen ainoaan velalliseen. Kantaja huomauttaa tältä osin, että riskin hajauttaminen on yrityksen riskinhallinnan yleinen periaate ja että niin sanotut suuria riskejä koskevat pankkivalvonnan säännöt lähtevät siitä, että riskien keskittyminen yhteen ainoaan velalliseen on erityisen vaarallista.

229 Tässä suhteessa on huomattava, että vaikka osakkuuden, joka muodostaa 40 prosenttia liikkeelle laskeneen pankin omista varoista, merkitseminen kokonaisuudessaan merkitsee sijoittajalle suurempaa riskiä kuin sellaisen osuuden merkitseminen, joka muodostaa alle 1 prosentin näistä varoista, preemio on perusteltu vain, jos tämä

seikka merkitsee liikkeelle laskeneelle pankille etua, josta se on valmis maksamaan, tai tämä pankki tarvitsee sijoittajan tarjoamia varoja eikä voi saada niitä muualta. Jos sen sijaan sijoittajan riski kasvaa sen vuoksi, että se on tehnyt omista syistään päätöksen, johon pankin toiveet tai tarpeet eivät ole vaikuttaneet, pankki kieltäytyy maksamasta preemiota ja hankkii varat muilta sijoittajilta (edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 320 kohta).

230 Käsiteltävässä asiassa se riskin kasvu, joka osavaltiolle aiheutuu siitä, että sillä on omistuksessaan suuri osa Helaban ydinpääomasta, johtuu sen päätöksestä olla jakamatta erityisrahastoa tästä aiheutuvien haittojen vuoksi eikä Helaban intressistä; Helaballa, kuten edellä on osoitettu (ks. edellä 39–42 kohta), ei ollut niin kiireellistä tarvetta lisätä merkittävästi varojaan, että se olisi saatu hyväksymään preemio.

231 Ei ole myöskään syytä katsoa, että Helaba ei olisi voinut hankkia markkinoilta, tarvittaessa useilta sijoittajilta, riidanalaisen osakkuuden suuruista määrää, kun otetaan huomioon porrastusmenetelmä, edellytyksillä, joiden mukaan varat olisi myös voitu tunnustaa ydinpääomaksi ja osavaltion ja Helaban sopimaa perustakuukorvausta vastaavaa korvausta vastaan.

232 Tästä seuraa, että vaikka osavaltion suuri osuus Helaban ydinpääomasta merkitsee osavaltion riskin kasvua, ei ole ilmeistä, että tämä seikka tuottaisi sellaista etua, josta Helaban olisi pitänyt maksaa preemio. Näissä olosuhteissa on katsottava, että komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se ei ole katsonut, että korvauksen olisi pitänyt olla sovittua suurempi sen vuoksi, että riidanalaisen osakkuuden oli merkinnyt yksi sijoittaja.

233 Siltä osin kuin kahdeksanneksi on kysymys riidanalaisen osakkuuden vaihdettavuudesta tai sen rajoitetusta vaihdettavuudesta, kantaja toteaa, että tämä seikka erottaa riidanalaisen osakkuuden niistä toimenpiteistä, joita komissio käytti vertailussa, koska se estää osavaltiota vetäytymästä sijoituksesta.

234 Tältä osin on huomattava, kuten edellä 229 kohdassa, että se, että jokin toimenpiteen osatekijöistä kasvattaa sijoittajan riskiä, oikeuttaa korvauksen korottamiseen vain, jos tämä osatekijä tuottaa pankille etua tai jos pankilla ei ole mahdollisuutta kieltäytyä ehdotetuista varoista.

235 Käsiteltävässä asiassa se, että riidanalainen osakkuus ei ole vaihdettavissa tai että se on vain rajoitetusti vaihdettavissa, ei tuota etua Helaballe.

236 Asiakirja-aineistosta ilmenee, että markkinoilla liikkeelle lasketut äänettömät osakkuudet lasketaan liikkeelle sellaisen yhtiön välityksin, joka merkitsee osakkuuden äänettömänä osakkaana ja hankkii tarvittavat pääomat markkinoilta. Sijoittajat eivät siis merkitse äänetöntä osakkuutta suoraan liikkeelle laskevassa pankissa vaan välittäjänä toimivassa yhtiössä. Tämä sitä vastoin äänettömänä osakkaana voi luovuttaa oikeutensa äänettömään osakkuuteen vain liikkeelle laskevan pankin suostumuksin.

237 Käsiteltävässä asiassa osavaltio, jolla oli jo käytettävissään pääomaa sijoitettavaksi, osallistuu toimenpiteeseen äänettömänä osakkaana välittäjäyhtiön sijasta. Tästä seuraa, että Helaban kannalta toimenpide sujui kuten markkinoilla liikkeelle laskettujen osakkuuksien tapauksessa ja että se ei saa mitään lisäetua siitä, että riidanalaista osakkuutta ei ole noteerattu pörssissä, koska sen kannalta merkityksellisiä ominaispiirteitä ovat vain ne, jotka mahdollistavat, että osakkuutta pidetään ydinpääomana yli Sydneyn julistuksessa hybrideille oman pääoman ehtoisille instrumenteille vahvistetun 15 prosentin rajan, toisin sanoen se, että osakkuuden kestoa ei ole rajoitettu, se, että äänettömällä osakkaalla ei ole oikeutta vetäytyä osakkuudesta, ja se, että step-up-lauseketta ei ole. Tältä osin on todettava, että kun ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuin esitti istunnossa kantajalle kysymyksiä eduista, joita Helaballe koituu siitä,

että riidanalaista osakkuutta ei ole noteerattu pörssissä, kantaja vahvisti, että se ei tiedä, tuottaako tämä seikka tosiasiallisesti etua Helaballe.

Peruskorvauksen ja markkinoilla vaadittavan perustakuukorvauksen vertailusta tehty päätelmä

238 Kaikesta edellä esitetystä seuraa, että käsiteltävän asian olosuhteissa komissio saattoi ilmeistä arviointivirhettä tekemättä katsoa, että vastaavassa tilanteessa kuin osavaltio yksityinen sijoittaja ei olisi voinut saada Helabalta suurempaa peruskorvausta kuin osapuolten välillä sovittu korvaus, koska seikat, jotka kasvattavat osavaltion riskiä, johtuvat sen erityisrahaston luonteesta ja sen tekemistä valinnoista eivätkä tuota Helaballe etua siihen nähden, mitä Helaba olisi voinut hankkia markkinoilta. Näissä olosuhteissa komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se on katsonut, että Helaballe riidanalaisen osakkuuden peruskorvauksesta aiheutuva 1,43 prosentin kokonaisrasitus, elinkeinoveron vaikutus huomioon ottaen, ei tuota Helaballe etua, jota se ei olisi voinut saada markkinaolosuhteissa.

c) Määräajattomuudesta maksettavan preemion ja markkinoilla vaadittavan takuukorvauksen vertailu

Riidanalainen päätös

239 Komissio totesi riidanalaisessa päätöksessä, että riidanalainen osakkuus eroaa useimmista toimenpiteistä, joihin Saksan liittotasavalta on vedonnut, siinä, että se on perpetuaali, ja katsoi, että tämä seikka edellyttää preemion maksamista, koska se aiheuttaa osavaltiolle kasvaneen riskin siitä, että tämä ei kykene seuraamaan korkovaihteluja, ja

tuottaa Helaballe taloudellista lisäarvoa, sillä Helaba voi ylittää Sydneyn julistuksessa vahvistetun 15 prosentin rajan (riidanalaisen päätöksen 173 ja 174 perustelukappale).

240 Komissio toteaa, että arvioitaessa, onko kyseinen 0,23 prosenttia, joka vastaa osapuolten sopimaa määräajattomuudesta maksettavaa preemiota yhdessä elinkeinoveron vastaavan osan kanssa, markkinaehtojen mukainen, komissio ei voi nojautua pääomasijoituksen tapahtuma-ajan markkinatietoihin tai niitä voidaan käyttää vain hyvin rajoitetusti, koska osapuolet toimivat jossain määrin edelläkävijöinä markkinoilla. Komissio vahvistaa kuitenkin, että julkisen sektorin sijoittajaa tai pankkia ei voida estää toimimasta edelläkävijänä markkinoilla ja että on siis tutkittava ainoastaan, määritettiinkö määräajattomuudesta maksettava preemio virheellisten taloudellisten näkökohtien perusteella, toisin sanoen perustuiko se esimerkiksi vääriin arviointiperusteisiin (riidanalaisen päätöksen 176 ja 177 perustelukappale).

241 Komissio toteaa, että kun otetaan huomioon riidanalaisen osakkuuden vuodelta ja sitä välittömästi seuranneelta vuodelta käytettävissä olevien tietojen vähäisyys, Saksan liittotasavallan esittämä laskelma, joka perustuu Deutsche Bankin perpetuaalista ja Dresdner Bankin äänettömästä osakkuudesta maksetun korvauksen vertailuun, jonka tuloksena oli noin 0,29 prosentin preemio, on uskottava. Komissio päättelee tästä, että ei ole syytä katsoa, että määräajattomuudesta maksettavan preemion vertailuarvo, eli 0,23 prosenttia vuodessa, olisi markkinoiden vaihteluvälin alapuolella ja että se olisi tämän vuoksi antanut Helaballe etua eli kyseessä olisi ollut valtiontuki (riidanalaisen päätöksen 182 ja 183 perustelukappale).

Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat

242 Kantaja väittää, että komissio on tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, ettei ollut syytä muuttaa vaihteluväliä, joka oli laskettu määräaikaisten äänettömien osakkuuksien perusteella sen huomioon ottamiseksi, että riidanalaisen osakkuuden kestoa ei ollut rajoitettu.

243 Kantaja väittää ensiksi, että komissio oli väärässä katsoessaan, että osavaltio ja Helaba olivat toimineet edelläkävijöinä ja että niille voitiin tämän vuoksi antaa enemmän harkintavaltaa. Kantaja katsoo tältä osin, että Helaba ja osavaltio eivät toimineet edelläkävijöinä sen vuoksi, että riidanalaisen osakkuuden jälkeen ei ole toteutettu muita toimenpiteitä, joilla olisi sen ominaispiirteet, ja ennen kaikkea sen vuoksi, että Hessischer Landtagissa ennen riidanalaisen osakkuuden toteuttamista käydyistä keskusteluista ilmenee, että osapuolet pyrkivät uskollisesti kopioimaan muiden osavaltioiden ja muiden Landesbank-pankkien välillä toteutettuja toimenpiteitä, joiden korvausten komissio oli katsonut sisältävän valtiontuen aineksia.

244 Kantaja väittää toiseksi, että komissio ei olisi voinut ottaa tarkastelussaan huomioon toukokuun 1999 ja joulukuun 2003 väliseltä ajalta peräisin olevia perpetuaaleja. Se toteaa tältä osin, että koska mitään markkinatietoja ei ole käytettävissä, komissio ei voi olettaa, että ne olosuhteet, jotka yksityinen sijoittaja olisi ottanut huomioon touko- ja heinäkuun välisenä aikana 1999 tai joulukuussa 2003, olisivat jo sellaisinaan olleet olemassa vuoden 1998 lopussa, koska eurooppalaisten pääomamarkkinoiden todellinen kehitys todistaa päinvastaista. Kantaja katsoo, että tämän vuoksi vuoden 1999 kilpailutilanteen siirtäminen ilman mitään perusteluja vuoteen 1998 on karkea virhe.

245 Kantaja väittää kolmanneksi, että joka tapauksessa ne neljä toimenpidettä – kolme Deutsche Bankin ja yksi Dresdner Bankin –, joita komissio käytti viitteenä määräajattomuudesta maksettavan preemion laskemisessa, eivät ole verrattavissa riidanalaiseen osakkuuteen siltä osin kuin kysymys on kokonaisvolyymista ja sijoittajan sijoittamasta volyymista, osuudesta, jonka eri osakkuudet muodostavat liikkeelle laskevien pankkien ydinpääomasta, niiden tunnustamisesta pankin tai konsernin ydinpääomaksi taikka mahdollisuudesta vetäytyä sijoituksesta.

246 Kantaja väittää neljänneksi, että toisin kuin komissio väittää, Deutsche Bankin perpetuaaliin sovellettua, Dresdner Bankin äänettömään osakkuuteen verrattuna

suurempaa preemiota ei voida perustella sillä, että perpetuaalin luottoluokitus on suotuisampi. Kantaja vastasi tuomioistuimen istunnossa esittämään kysymykseen pyrkineensä tällä argumentilla esittämään, että Deutsche Bankin perpetuaalin heikommasta luottoluokituksesta Dresdner Bankin määräaikaiseen äänettömään osakkuuteen verrattuna ei voitu päätellä, että määräajattomuudesta maksettava preemio markkinoilla olisi pienempi kuin näitä kolmea toimenpidettä vertaamalla laskettu 0,29 prosenttia, koska luottoluokituksiin vaikuttaa suuri joukko tekijöitä.

247 Komissio ja väliintulijat kiistävät nämä väitteet.

Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta

248 Siltä osin kuin ensiksi on kysymys kantajan väitteestä, jonka mukaan osavaltio ja Helaba eivät toimineet edelläkävijöinä, koska ne vain pyrkivät matkimaan Landesbank-pankkien aiempia toimenpiteitä, on todettava, että kuten Helaba korostaa, tätä ei tue Hessischer Landtagin talouskomitean 2.12.1998 pidetyn istunnon pöytäkirja, johon kantaja perustaa näkemyksensä. Tästä asiakirjasta toki ilmenee, että kyseiset toimenpiteet otettiin huomioon, mutta siitä ilmenee myös, että osavaltio ja Helaba ottivat myös huomioon, että komissio oli aloittanut näitä toimenpiteitä koskevat menettelyt ja että riidanalaisen osakkuuden edellytysten sopimisesta oli käyty keskusteluja. Toiseksi siltä osin kuin on kysymys väitteestä, jonka mukaan riidanalaisen osakkuuden jälkeen ei ollut toteutettu yhtään vastaavaa toimenpidettä, on riittävää viitata edellä olevaan riidanalaisen osakkuuden luokittelua koskevaan tarkasteluun sekä siihen, miten sen erot otettiin huomioon markkinaehtojen mukaisen korvauksen määrittämiseksi.

249 Toiseksi siitä kantajan väitteestä, jonka mukaan komissio ei olisi voinut ottaa huomioon toukokuun 1999 ja joulukuun 2003 väliseltä ajalta peräisin olevia perpetuaaleja, on huomattava, että komissio ei voinut kyseenalaistaa osavaltion ja Helaban sopimaa määräajattomuudesta maksettavaa preemiota, ilman että sillä oli tiedossaan vähimmäismäärä seikkoja, joihin se voi perustaa näkemyksensä siitä, että tämä preemio oli pienempi kuin markkinoilla vahvistettava preemio. Juuri näiden seikkojen

löytämiseksi ja riidanalaisen osakkuuden osapuolten harkintamarginaalin rajoittamiseksi komissio tutki markkinoiden myöhempää kehitystä. Näissä olosuhteissa kantajan arvostelulla, jolla se pyrki estämään komissiota käyttämästä riidanalaisen osakkuuden jälkeistä ajanjaksoa koskevia tietoja, ei voida osoittaa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, että ei ollut syytä katsoa, että osavaltion ja Helaban sopima määräajattomuudesta maksettava preemio ei olisi ollut markkinoille soveltuva.

250 Joka tapauksessa on todettava, että kantajan väite, jonka mukaan hybridien oman pääoman ehtoisten instrumenttien markkinoiden volyymi oli kasvanut hyvin merkittävästi vuonna 1999, ei riitä osoittamaan, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, että se saattoi nojautua riidanalaisen osakkuuden jälkeisiin toimenpiteisiin, koska ei ollut syytä olettaa, että äänettömän osakkuuden määräajattomuudesta maksettavassa preemiossa olisi suurta vaihtelua eri aikoina (riidanalaisen päätöksen 177 ja 178 perustelukappale). Pelkästään se, että hybridien oman pääoman ehtoisten instrumenttien markkinoiden volyymi kasvoi huomattavasti vuonna 1999, ei merkitse, että – päinvastoin kuin komissio riidanalaisessa päätöksessä totesi – määräajattomuudesta maksettava preemio olisi ollut pienempi kyseisenä vuonna ja että tämän vuoksi kyseisen vuoden tietojen käyttäminen voisi vääristää komission päätelmää. Kantaja ei myöskään selitä, minkä vuoksi markkinoiden volyymin kasvu vaikuttaisi määräajattomuudesta maksettavan preemion suuruuteen. Kantaja ei myöskään esitä väitteitä, joiden nojalla voitaisiin katsoa, että osavaltio ja Helaba eivät kyenneet joulukuussa 1998 pätevästi laskemaan preemion määrää, jonka muut pankit sittemmin määrittivät.

251 Siltä osin kuin kolmanneksi on kysymys väitteestä, jonka mukaan riidanalainen osakkuus ei ole verrattavissa komission mainitsemiin neljään osakkuuteen, kantaja esittää väitteitä, jotka se on jo useaan otteeseen esittänyt sen toteamuksensa tueksi, että riidanalaisen osakkuuden riskiprofiili esti sen vertailun muiden äänettömien osakkuuksien kanssa, ja jotka unionin yleinen tuomioistuin on hylännyt.

252 Kantaja väittää myös, että se, että komission vertailussa käyttämät osakkuudet on noteerattu pörssissä, merkitsee, että ne eivät ole pysyviä sijoittajan näkökulmasta ja

että näin ollen pääoman menettämisen riskin kasvu määräaikaiseen rahoitusinstrumenttiin verrattuna, jos se edes on olemassa, on vähäinen. Riidanalaisen osakkuuden tapauksessa osavaltio ei sen sijaan voi vetäytyä sijoituksesta, minkä vuoksi määräajattomuudesta maksettavan preemion pitäisi olla suurempi kuin pörssissä noteerattujen äänettömien osakkuuksien tapauksessa.

253 Tästä seikasta on kuitenkin todettava, että ero, joka vallitsee komission vertailussa käyttämien osakkuuksien ja riidanalaisen osakkuuden vaihdettavuuden asteen ja näin olleen sijoituksesta vetäytymisen mahdollisuuden välillä, on vain seurausta siitä, että toisin kuin pörssissä noteerattuihin äänettömiin osakkuuksiin sijoittajat, osavaltio ei ole sijoittanut likvidiä ja näin ollen vaihdettavissa olevaa omaisuutta vaan se on käyttänyt pääomapanoksena erityisrahastoa, jota se ei halunnut myydä ja jonka se halusi saada takaisin samassa erityisrahaston muodossa. Lisäksi se, että osavaltio ei voi vetäytyä sijoituksesta tai että sillä on vain erittäin rajoitettu mahdollisuus tehdä niin, ei tuo Helaballe lisäetua, joka sen olisi korvattava.

254 On todettava, että käsiteltävässä asiassa normaaleissa markkinaolosuhteissa käydyissä neuvotteluissa osavaltion tilanteessa olevan yksityisen sijoittajan olisi ollut mahdotonta olla ottamatta huomioon sitä, että sijoituksesta vetäytymisen mahdottomuus tai rajallisuus johtui valinnoista, joita se oli tehnyt erityisrahaston hallinnoinnin suhteen, eikä Helaban tarpeista. Tällaisen sijoittajan olisi pitänyt ottaa huomioon Helaban näkökulma ja se, että tämä ei ollut valmis maksamaan suurempaa korvausta haitasta, joka osavaltiolle aiheutui sen omista valinnoista ja josta sille itselleen ei ollut lisäetua.

255 Siltä osin kuin neljänneksi on kysymys kantajan väitteestä, jonka mukaan Deutsche Bankin perpetuaalin heikompi luokitus Dresdner Bankin määräaikaisen äänettömän osakkuuden luokitukseen nähden estää alentamasta näitä toimenpiteitä vertaamalla laskettua määräajattomuudesta maksettavaa preemiota, on todettava, että komissio ei pitänyt Saksan liittotasavallan tältä osin esittämää laskelmaa oikeana vaan tyytyi vain toteamaan, että se oli uskottava. Lisäksi kantajan väite estää komissiota suorittamasta käsiteltävänä olevassa asiassa vertailua markkinoihin, koska, kuten kantaja myönsi

istunnossa, markkinoilla toteutetun toimenpiteen korvaus riippuu suuresta joukosta tekijöitä, joiden vaikutusta lopulliseen korvaukseen on vaikea esittää täsmällisesti.

256 On joka tapauksessa huomattava, että koska komission päätelmä käsiteltävässä asiassa sovitusta, määräajattomuudesta maksettavasta preemiosta ei perustu yksin tähän laskelmaan, tällä väitteellä ei, vaikka se olisi perusteltu, osoiteta, että kyseiseen päätelmään liittyisi ilmeinen virhe. Kuten edellä 240 ja 241 kohdassa on todettu, komissio on ottanut muun muassa huomioon sen, että osavaltio ja Helaba toimivat edelläkävijöinä markkinoilla, ja toissijaisesti, että Saksan liittotasavallan mainitsemien perpetuaalien vertailusta ei voitu päätellä, että perpetuaalien korvausten vaihteluväli olisi ollut suurempi kuin määräaikaisten äänettömien osakkuuksien.

257 Kaikki edellä esitetty huomioon ottaen on todettava, että kantaja ei ole osoittanut, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, ettei ollut mitään, minkä perusteella se olisi voinut päätellä, että määräajattomuudesta maksettavan preemion vertailuarvo eli 0,23 prosenttia vuodessa olisi markkinoiden vaihteluvälin alapuolella ja että se olisi tämän vuoksi antanut Helaballe etua eli kyseessä olisi ollut valtiontuki.

Päätelmä, joka on tehty siitä, onko takuukorvaus markkinaehtojen mukainen

258 Edellä esitetystä seuraa, että komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä katsoessaan, että Helaballe riidanalaisesta osakkuudesta aiheutunut rasitus oli sen takuukorvauksen mukainen, josta markkinoilla oli sovittu verrattavissa olevien toimenpiteiden osalta, ja että tämän vuoksi siihen ei liity Helaballe etua, jota se ei olisi voinut saada normaaleissa markkinaolosuhteissa.

5. *Se, että komissio on vähentänyt korvauksesta jälleenrahoituskustannukset, jotka Helaballe aiheutuvat siitä, että osakkuus ei ole likvidi*

a) Riidanalainen päätös

259 Komissio toteaa, että kun otetaan huomioon, että äänetön osakkuus ei paranna Helaban maksuvalmiutta, Helaballe aiheutuu jälleenrahoituskustannuksia sellaiseen pankkiin verrattuna, joka on vastaanottanut likvidin osakkuuden, koska Helaban on hankittava kyseiset varat markkinoilta, jotta se voi laajentaa liiketoimintaansa samalla tavoin (riidanalaisen päätöksen 184 perustelukappale). Se katsoo tämän vuoksi, että Helaban on maksettava korvausta ainoastaan riskistä, jolle osavaltio altistaa rahastonsa, toisin sanoen sen on maksettava osavaltiolle takuukorvaus, joka ylittää pankkien välisillä markkinoilla sovellettavan jälleenrahoituskoron (riidanalaisen päätöksen 162 ja 187 perustelukappale).

260 Komissio ei tässä suhteessa hyväksy kantajan väitettä, jonka mukaan korvauksesta olisi vähennettävä vain jälleenrahoituskustannukset verojen jälkeen, ja toteaa, että toisin kuin WestLB-tapauksessa, johon kantaja vetoaa, riidanalaisesta osakkuudesta ei ole Helaballe mitään ylimääräistä veroetua verrattuna likvidin osakkuuden tuomaan veroetuun, joka oikeuttaa pienempään alentamiseen (riidanalaisen päätöksen 185 ja 186 perustelukappale).

b) Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat

261 Kantaja väittää yhtäältä, että riidanalaisen päätöksen perustelut ovat puutteelliset, ja toisaalta, että päätös on yksityisen sijoittajan periaatteen vastainen.

262 Kantaja toteaa perustelujen puutteellisuudesta, että jälleenrahoituskustannusten vähentäminen kokonaisuudessaan on täysin vastoin komission muodollisen tutkintamenettelyn aloittamisesta tekemässä päätöksessä esittämää kantaa ja ensimmäisen oikeusasteen tuomioistuimen oikeuskäytäntöä, ja väittää, että näissä olosuhteissa komission olisi pitänyt perustella päätöksensä erityisen huolellisesti. Kantaja väittää, että riidanalaisen päätöksen perusteella ei ole ymmärrettävissä, mitä arviointiperusteita komissio käytti katsoessaan, että Helaballe aiheutui tosiasiallisesti ylimääräisiä jälleenrahoituskustannuksia niiden bruttomäärän verran, ja minkä vuoksi Helaban oli maksettava vain takuukorvaus, joka ylittää jälleenrahoituskoron, ja onko takuukorvauksen perustuttava jälleenrahoituksen bruttokustannuksiin vai Libor- tai Euribor-korkoon, vai ovatko viitekorko ja Libor-korko samat.

263 Kantaja toteaa yksityinen sijoittaja -arviointiperusteen soveltamisesta, että kun otetaan huomioon, että Helaban on maksettava vain riskistä, jolle osavaltio altistaa erityisrahastonsa antamalla sille äänettömän osakkuuden muodon, komissio on soveltanut tätä arviointiperustetta virheellisesti ensinnäkin sen vuoksi, että maksuvalmiuden puute kompensoitui erityisrahaston alentuneella siirtoarvolla, toiseksi sen vuoksi, että yksityinen sijoittaja ei hyväksyisi, että sen korvausta alennettaisiin sen tekemän sijoituksen likviditeetin puutteen vuoksi, ja kolmanneksi sen vuoksi, että joka tapauksessa tuomioistuimella on jo ollut tilaisuus todeta, että yksityinen sijoittaja hyväksyisi vain sellaisen alennuksen, joka vastaa pankille likviditeetin puutteesta aiheutuvia tosiasiallisia kustannuksia.

264 Komissio ja väliintulijat kiistävät nämä väitteet.

c) Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta

265 Väitteestä, jonka mukaan perustelut ovat puutteelliset, on todettava, että riidanalaisen päätöksen 184–187 perustelukappaleesta ilmenee, että komissio katsoi, että se, että ydinpääomasijoitus ei ole likvidi, merkitsee pankille korkeampia kuluja likvidiin sijoitukseen verrattuna, koska pankin on hankittava markkinoilta sijoitusta vastaava likvidi määrä. Pankki hyväksyisi näin ollen tämän sijoituksen vain, jos sovitussa

korvauksessa otettaisiin huomioon sijoituksen likviditeetin puutteesta johtuvat lisäkustannukset ja näin ollen mahdollistettaisiin se, että tällaisesta sijoituksesta aiheutuvat kustannukset olisivat samat kuin sijoituksesta, johon sisältyy likvidien varojen siirto.

266 Kun – kuten riidanalaisen osakkuuden kaltaisten äänettömien osakkuuksien tapauksessa – sekä osakkuuden korvaus että ylimääräiset kustannukset maksetaan ennen veroja, komissio katsoo, että likvidin osakkuuden ja epälikvidin osakkuuden kustannukset voivat olla samat vain, jos osakkuuden korvaus lasketaan siten, ettei oteta huomioon sen koron suuruutta, jolla likvidien äänettömien osakkuuksien tapauksessa on tarkoitus korvata likvidien varojen käytettävissä olo. Kun – kuten WestLB-tapauksessa – korvaus sijoituksesta maksetaan verojen jälkeen sen vuoksi, että sijoitusta ei ole tehty äänettömän osakkuuden muodossa, ja jälleenrahoituskustannuksia puolestaan pidetään edelleen liiketoimintakuluina, jotka maksetaan ennen veroja, huomioon voidaan kuitenkin ottaa vain nettojälleenrahoituskustannukset, koska päinvastaisessa tapauksessa epälikvidi sijoitus olisi pankille taloudellisesti vähemmän rasittava kuin likvidi sijoitus. Komissio katsoo viimeksi mainitun tapauksen osalta, että sijoittaja edellyttäisi suurempaa korvausta tämän pankin edun kompensoimiseksi.

267 On todettava, että komissio on selittänyt riittävällä tavalla – myös erityisesti WestLB-tapauksen valossa – syyn, jonka vuoksi Helaballe sen mukaan aiheutuu käsiteltävänä olevassa asiassa ylimääräisiä jälleenrahoituskustannuksia niiden bruttomäärää vastaava määrä likvidiin äänettömään osakkuuteen verrattuna ja näin ollen syyn sille, minkä vuoksi Helaban on maksettava vain takuukorvaus, joka ylittää viitekoron. Tämän perustelun valossa komission ei myöskään tarvinnut todeta, olisiko takuukorvauksen pitänyt perustua bruttojälleenrahoituskorkoon vai Libor- tai Euribor-korkoon tai mikä viitekorko sitten olisi ollut.

268 Kantajan rahoituskustannusten vähentämisen perusteltavuutta koskevia väitteitä on syytä tarkastella erikseen.

Väite, jonka mukaan likviditeetin puuttuminen on jo otettu huomioon alentuneen siirtoarvon kautta

269 Kantaja toteaa tältä osin, että vaikka erityisrahaston lainasalkku oli 31.12.1998 noin 4 miljardia euroa, Helaban taseeseen kirjattu äänetön osakkuus oli vain 1,264 miljardia euroa. Se väittää, että nykyarvon määrittäminen teki riidanalaisesta osakkuudesta muita samansuuruisia, myös likvidejä, varoja vastaavan erityisesti siksi, että sen oli tarkoitus tuottaa normaalia markkinakorkoa. Kantaja päättelee tästä, että yksityinen sijoittaja ottaisi huomioon tulot, joita Helaba saa erityisrahaston arvonnoususta, ja asettaisi ne vastakkain pankille aiheutuvien mahdollisten jälleenrahoituskustannusten kanssa.

270 On huomattava tältä osin, että kuten komissio toteaa, erityisrahaston arvon määrittämisellä silloin, kun se siirrettiin Helabaan, ei ole mitään yhteyttä niihin lisäkustannuksiin, joita riidanalainen osakkuus merkitsee Helaballe likvidiin äänettömään osakkuuteen verrattuna. Se, että erityisrahaston arvon määrittämisessä ei otettu huomioon haittoja, joita Helaballe aiheutui likviditeetin puuttumisesta ja jälleenrahoituskustannuksista, jotka sen on suoritettava, jotta se voi laajentaa liiketoimintaansa mahdollisimman paljon, johtuu selvästi siitä, että tämän arvon määrittivät paitsi riidanalaisen osakkuuden osapuolet myös BAKred selvittääkseen, mikä arvo voitiin kirjata Helaban taseeseen ydinpääomana. Tämä kolmansien velkojien suojaamiseksi laskettu arvo on siis sama riippumatta siitä, päättääkö Helaba laajentaa liiketoimintaansa mahdollisimman paljon vai ei. Se on näin ollen objektiivinen arvo, joka ei riipu erityisrahaston käytöstä. Tämä arvo olisi sama, vaikka rahasto olisi myyty yksityiselle yritykselle tai viranomaiselle, joka yksinkertaisesti halusi jatkaa erityisrahaston toimintaa ja jonka tämän vuoksi ei tarvinnut hankkia likviditeettiä rahaston arvosta.

271 Asiantuntijalausunto, jonka komissio pyysi WestLB-tapauksessa käydyn hallinnollisen menettelyn kuluessa, vahvistaa lisäksi tämän päätelmän. Tässä lausunnossa esitetty esimerkki, joka perustuu tapaukseen, jossa Ison-Britannian ja Pohjois-Irlannin

viranomaiset myivät taloja, jotka oli vuokrattu sotilashenkilöstölle markkinavuokria alempaan hintaan ja joista ostajan maksama hinta vastasi nykyarvoa, vahvistaa, että tämä arvo vastaa objektiivista myyntihintaa riippumatta siitä, millä tavoin ostaja aikoo käyttää siirrettyjä varoja.

272 Vaikka tästä lausunnosta ilmenevä seikka, johon kantaja vetoaa käsiteltävänä olevassa asiassa vastustaakseen jälleenrahoituskustannusten vähentämistä, eli se, että kun nykyarvo on laskettu, siirrettyjen varojen on tarkoitus tuottaa markkinakorkoa, pitää paikkansa, se ei kuitenkaan estä kyseistä vähennystä. Yhtäältä kyseisessä lausunnossa esiintyvästä ilmauksesta ”on tarkoitus” seuraa, että kysymys on arviosta eikä varmasta tosiseikasta, joka voitaisiin ottaa huomioon jälleenrahoituskustannusten kompensoimiseksi. Ei siis ole mahdotonta, että varojen nykyarvo muutaman vuoden kuluttua ei ole sama kuin tämä ensimmäinen arvo, johon on lisätty korot, vaan pienempi esimerkiksi sen vuoksi, että osaa myönnetyistä lainoista ei ole maksettu takaisin. Toisaalta on syytä todeta, että riidanalaisesta päätöksestä ja erityisesti sen 18 ja 30 perustelukappaleesta ilmenee, että taseeseen kirjatun rahaston arvo pysyi vakaana vuosien 1999 ja 2003 välillä ja että erityisrahaston siirto Helaballe ei merkitse sitä, että pankki saisi likvidejä varoja tai tuloja, koska sosiaaliseen asuntotuotantoon liittyviä lainoja koskevat maksut kohdistuvat erityisrahastoon ja ne on käytettävä tukitoimintaan. Tästä seuraa, että se, että erityisrahaston nykyarvo on sen nimellisarvoa pienempi, ei tuota Helaballe vuosittaista voittoa.

273 Tämän vuoksi on katsottava, kuten komissio ja väliintulijat esittävät, että se, että erityisrahaston nykyarvo sen siirtohetkellä, sellaisena kuin osapuolet ja BAKred sen tunnustivat, on sen nimellisarvoa pienempi, ei kompensoi, eikä sen tarkoitus ole kompensoida, niitä rahoituskustannuksia, joita Helaballe aiheutuu siitä, että se hankkii markkinoilta likviditeettiä riidanalaisen osakkuuden määrään asti. Tämä väite on siis hylättävä, ilman että olisi tarpeen pyytää komissiota esittämään – kuten kantaja ehdottaa – ne riidanalaisen päätöksen 16 perustelukappaleessa mainitut kaksi asiantuntijalausuntoa, joissa todetaan riidanalaisen osakkuuden nykyarvo.

Väite, jonka mukaan yksityinen sijoittaja ei olisi hyväksynyt jälleenrahoituskustannusten vähentämistä

274 Kantaja väittää, että kun komissio on katsonut, että yksityinen sijoittaja hyväksyisi korvauksensa alentamisen sen vuoksi, että sen osakkuus ei ole likvidi, komissio on tehnyt kaksi virhettä, joista toinen on luonteeltaan kirjanpidollinen ja toinen makroekonominen.

275 Kirjanpitovirhe johtuu siitä, että katsottiin olevan yhteys päätöksen, jonka osavaltio teki erityisrahastonsa sijoittamisesta, ja päätöksen, jolla Helaba hyväksyi sen, välillä. Kantaja toteaa, että kumpikin näistä päätöksistä määrittyi sellaisten seikkojen puitteissa – tuottonäkymät, riski, jälleenrahoituskustannukset–, jotka eivät olleet osapuolten vaan pääomamarkkinoiden vahvistamia, ja että sijoittaja ei toteuta sijoitustaan, jos se ei odota saavansa ottamaansa riskiä vastaavaa tuottoa. Siltä osin kuin kysymys on komission esittämästä arvostelusta, jonka mukaan kantaja perustaa päättelynsä niin sanottuun separaatioteoriaan, joka sen lisäksi, että se ei ole ainoa muodostettu teoria, on yksityinen sijoittaja -arviointiperiaatteen vastainen, kantaja toteaa, että olemassa on vain yksi separaatioteoria ja että yksityinen sijoittaja -arviointiperuste ei ole sen vastainen vaan perustuu siihen.

276 Makroekonominen virhe perustuu kantajan mukaan siihen, että komissio katsoi, että yksityinen sijoittaja olisi asettanut osan omaisuudestaan Helaban velkojien käyttöön määräämättömäksi ajaksi 1,4 prosentin korolla, joka, paitsi että se on huomattavasti alhaisempi kuin riskittömät korot asianomaisena ajankohtana, ei edes vastaa pitkäaikaista inflaatiokorkoa. Kantaja kiistää lisäksi komission väitteen, jonka mukaan korvauksen korkotaso oli likvidin osakkuuden korkoa alhaisempi, koska kysymys ei ollut tavanomaisesta osakkuudesta. Kantaja väittää tältä osin, että riidanalaisessa osakkuudessa ei ole mitään epätavallista, koska sijoituksia tehdään usein rakennusten, maa-alueiden tai tuotantopaikkojen kaltaisina apportteina.

277 Tältä osin on muistettava, että edellä 7 kohdassa mainitussa asiassa WestLB annetusta tuomiosta ilmenee, että siltä osin kuin kysymys on yritykseen tehdyn sijoituksen

luokittelemisesta valtiontueksi, kohtuullista korvausta laskettaessa ei voida lähteä siitä, että merkitystä on ainoastaan sijoittajan näkökulmalla. Tuomioistuin katsoi siis, että yksityiselle sijoittajalle, joka on samassa tilanteessa kuin Nordrhein-Westfalenin osavaltio, olisi normaaleissa markkinaolosuhteissa käytävissä neuvotteluissa ollut mahdotonta jättää ottamatta huomioon sitä, ettei sijoitettu pääoma paranna maksuvalmiutta ja että WestLB saattoi käyttää sitä ainoastaan rajoitetusti. Tuomioistuin katsoi näin ollen, että Nordrhein-Westfalenin osavaltio ei olisi voinut vaatia tälle pääomalle samankaltaista korvausta kuin likvidille pääomalle (edellä 7 kohdassa mainittu asia WestLB, tuomion 326 ja 328 kohta). On lisäksi syytä palauttaa mieleen, että valtiontukea koskevaa oikeutta sovellettaessa ratkaisevaa on yrityksen saama etu. Tästä seuraa, että käsiteltävänä olevan kaltaisessa asiassa, jossa osavaltio pyrkii sijoittamaan tietyntyyppistä omaisuutta, toimenpidettä ei voida pitää valtiontukena, jos sellaisen viranomaisen, joka haluaa tehdä sijoituksen, ja yrityksen välisten neuvottelujen jälkeen edellytykset, jotka yritys on valmis hyväksymään, merkitsevät niiden haittojen vuoksi, joita siirrettävän pääoman luonteesta sille aiheutuu, sille pienempää korvausta kuin markkinoilla on sovittu likvidien sijoitusten osalta. Siltä osin kuin nämä edellytykset eivät ole yritykselle edullisempia kuin ne, jotka se olisi voinut saada, jos toimenpide olisi – kuten yleensä on asianlaita – koskenut likvidiä pääomaa, yritys ei saa etua, jota se ei olisi voinut saada markkinoilta. Ei sitä vastoin voida katsoa, että jotta tämäntyyppistä toimenpidettä ei pidettäisi valtiontukena, viranomaisen olisi aina saatava sijoituksestaan sama korvaus kuin sijoittajan, joka on valmis siirtämään likvidiä pääomaa.

278 Näissä olosuhteissa on hylättävä kantajan väitteet, jotka koskevat inflaatiota ja riskittömien lainojen korkoja, koska ne perustuvat olettamaan siitä, että ainoastaan sijoittajan näkökulma on otettava huomioon ja että merkitystä on ainoastaan vertailulla, jossa punnitaan osavaltion saamaa korvausta ja korvausta, jota samat riskit ottava sijoittaja olisi vaatinut, riippumatta niistä eduista ja haitoista, joita riidanalainen osakkuus tuottaa Helaballe viitetoimenpiteisiin verrattuna.

279 Tätä päätelmää ei horjuta kantajan argumentti, jonka mukaan riidanalaisessa osakkuudessa ei ole mitään epätavallista, koska sijoituksia tehdään usein rakennusten,

maa-alueiden tai tuotantopaikkojen kaltaisina apportteina. Tältä osin yhtäältä on todettava, että kantaja ei väitä, että riidanalaisen osakkuuden kaltaiset hybridit oman pääoman ehtoiset instrumentit merkittäisiin markkinoilla rakennusten tai maa-alueiden kaltaista omaisuutta vastaan. Toisaalta tässä vertailussa jätetään huomiotta se, että riidanalaisella osakkuudella on erityinen luonne jopa tällaiseen omaisuuteen verrattuna. Paitsi että riidanalainen osakkuus ei ole likvidi, Helaba ei myöskään voi hankkia likvidejä varoja myymällä sitä tai käyttämällä sitä omaksi hyödykseen.

280 Näissä olosuhteissa on katsottava, että sen kantajan väitteen perusteella, jonka mukaan riidanalaisen osakkuuden osapuolten sopima korko on alhaisempi kuin riskittömien lainojen korot ja inflaatio, ei voida katsoa, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se katsoi, että koska riidanalainen osakkuus ei tuota likvidejä varoja Helaballe ja sen on hankittava ne markkinoilta, Helaban on korvattava osavaltiolle vain riski, jolle se altistaa omaisuutensa (takuupreemio).

Se, että sijoittaja olisi hyväksynyt korkeintaan Helaballe aiheutuneita tosiasiallisia kustannuksia vastaavien jälleenrahoituskustannusten vähentämisen

281 Kantaja muistuttaa, että Helaba voi riidanalaisen osakkuuden ansiosta laajentaa liiketoimintaansa merkittävästi, ja väittää, että tämän vuoksi jälleenrahoituskustannuksia ei tulisi kohdentaa yhteen liiketoimintayksikköön vaan osakkuuden aikaansaamaan liiketoimintaan kokonaisuudessaan. Se katsoo, että komission olisi pitänyt verrata yhtäältä likvidin osakkuuden ja toisaalta riidanalaisen osakkuuden taloudellisia etuja ja haittoja, ja toteaa, että se, että riidanalainen osakkuus ei ole likvidi, voisi olla perusteena enintään tuoton pienentämiselle muttei jälleenrahoituskustannusten kiinteämääräiselle vähentämiselle. Se katsoo lisäksi, että komissio ei ole ottanut huomioon sitä, että tietyt toimenpiteet eivät edellytä likvidejä varoja vaan tuottavat pankille tuloja.

282 Kantaja katsoo lisäksi, että vaikka jälleenrahoituskorko tulisi ottaa kokonaisuudessaan huomioon, jälleenrahoituskustannukset ovat liiketoimintakuluja, jotka alentavat

Helaban veron laskentapohjaa siten, että sille verojen jälkeen aiheutuvat tosiasialliset kustannukset ovat jälleenrahoituskorkoa alhaisemmat.

283 Siltä osin kuin kysymys on kantajan väitteestä, jonka mukaan komission olisi pitänyt verrata osakkuuden taloudellisia haittoja ja etuja sen mukaan, oliko osakkuus likvidi vai ei, on todettava, että epälikvidistä osakkuudesta ei ole lisäetuja pankille likvidiin osakkuuteen verrattuna. Niinpä omien varojen lisääntymisestä johtuva mahdollisuus liiketoiminnan laajentamiseen on sekä likvidejä varoja edellyttävän että yksinomaan takuupääomaa edellyttävän liiketoiminnan osalta sama riippumatta siitä, minkä luonteista on pankkiin sijoitettu omaisuus. Sitä vastoin osakkuus, joka ei paranna maksuvalmiutta, merkitsee pankille lisäkustannuksia, ainakin jos pankki toteuttaa vain toimenpiteitä, jotka eivät edellytä likvidejä varoja. Kantaja ei kuitenkaan väitä, että tilanne olisi tällainen Helaban tai niiden pankkien tapauksessa, jotka ovat laskeneet markkinoilla liikkeelle äänettömiä osakkuuksia. Kantaja esittää kirjelmissään laskelmia sen osoittamiseksi, että Helaban suhteellinen saamatta jäävä voitto on selvästi sen absoluuttisia kustannuksia pienempi, ja se lähtee laskelmissaan myös periaatteesta, jonka mukaan pankki pyrkii hankkimaan likviditeettiä siirrettyjen varojen määrään asti.

284 Kantajan laskelmista on lisäksi todettava, että niissä lähdetään esimerkistä, joka perustuu 100 euron suuruiseen sijoitukseen, liiketoiminnan laajentamista koskevaan kertoimeen, joka on 12,5, 4 prosentin suuruiseen jälleenrahoituskorkoon ja 6,6 prosentin suuruiseen Helaban asiakaslainakorkoon. Kantaja selittää, että näissä olosuhteissa Helaba saisi ennen korvauksen maksamista 36,50 euron voiton likvidin osakkuuden tapauksessa ja 32,50 euron suuruisen voiton epälikvidin osakkuuden tapauksessa ja että tämän vuoksi sen saamatta jääneet voitot ovat epälikvidin osakkuuden tapauksessa 4 euroa, toisin sanoen 10,96 prosenttia. Kantaja esittää tämän vuoksi, että likvidistä osakkuudesta maksettavaa korvausta eli 5,4:ää prosenttia, joka vastaa riskittömän lainauksen 4 prosentin korkoa, johon on lisätty osavaltion ja Helaban sopima 1,4 prosentin takuupreemio, alennettaisiin 10,96 prosentilla. Se katsoo siis, että osavaltiolle tulisi maksaa 4,81 prosentin suuruinen korvaus.

285 Tässä suhteessa on heti aluksi todettava, että laskelmat ovat laajalti spekulatiivisia. Vaikka kantajan käyttämä riskittömien lainojen jälleenrahoituskorko on sama, jota Saksassa käytettiin valtion kymmenen vuoden lainoihin riidanalaisen osakkuuden

ajankohtana, on kuitenkin niin, että saadakseen jälleenrahoituksen markkinoilla Helaban on maksettava korkeampaa korkoa kuin valtion lainojen korko (ks. edellä 13 kohta). Siltä osin kuin kysymys on 6,6 prosentin korosta, kantaja ei selitä kirjelmissään, mihin se perustuu, minkä lisäksi on ilmeistä, että pankki ei sovella vain yhtä korkoa kaikkiin toimenpiteisiinsä, kaikkina ajankohtina ja kaikkiin asiakkaisiinsa.

286 On joka tapauksessa todettava, että kantajan esittämällä jälleenrahoituskustannusten osittaisella vähentämisellä pystytään kompensoimaan vain osittain ne korkeammat kustannukset, joita Helaballe aiheutuu riidanalaisesta osakkuudesta likvidiin osakkuuteen verrattuna. Kun kantajan esittämästä laskelmasta seuraa, että jälleenrahoituskustannukset, jotka Helaballe aiheutuvat siitä, että se hankkii likvidejä varoja markkinoilta, ovat 4 euroa 100 euron lainaa kohti, sen osavaltiolle maksama korvaus on vain 0,59 euroa. Näin ollen kantajan esittämää menetelmää käytettäessä, Helaballe riidanalaisesta osakkuudesta aiheutuvat kustannukset ovat suuremmat kuin likvidistä osakkuudesta aiheutuvat.

287 Näissä olosuhteissa kantajan väitteellä ei pystytä osoittamaan, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen katsoessaan, että käsiteltävänä olevassa tapauksessa jälleenrahoituksen bruttokustannukset olivat vähennettävissä sen estämiseksi, että riidanalainen osakkuus ei tulisi Helaballe kalliimmaksi kuin likvidi osakkuus; yksityinen sijoittaja ei olisi voinut saada tätä aikaan käsiteltävän asian olosuhteissa.

288 Siltä osin kuin kysymys on kantajan väitteestä, jonka mukaan Helaballe jälleenrahoituskustannuksista aiheutuvaa haittaa lieventää etu, jonka se saa siitä, että nämä kustannukset ovat kuluja, jotka alentavat sen veron laskentapohjaa ja siis veron määrää, on riittävää todeta, että vaikka tosiasiassa on näin, Helaban voitot verojen jälkeen ovat tällöin myös alhaisempia kuin ne, joita se olisi saanut, jos osakkuus olisi ollut likvidi. Näissä olosuhteissa Helaballe ei ole mitään etua siitä, että riidanalainen osakkuus on epälikvidi.

289 Käsiteltävä asia on erotettava WestLB-tapauksesta, jossa komissio tuomioistuimen tätä kyseenalaistamatta suostui ainoastaan nettojälleenrahoituskustannusten

vähentämiseen mutta ei Saksan liittotasavallan ja toimenpiteen osapuolten vaatimaan jälleenrahoituksen bruttokustannusten vähentämiseen sen vuoksi, että koska WestLB:n oli suoritettava sijoittajalle korvaus verojen jälkeen – toisin kuin Helaban–, se olisi saanut epälikvidin omaisuuden siirrosta suuremmat voitot kuin se olisi saanut likvidistä pääomasta.

290 Koska jälleenrahoituskustannusten vaikutusta pankin voittoihin vähensi se, että veron laskentapohjaa alentamalla ne vähensivät maksettavan veron määrää, näiden kustannusten vaikutusta korvaukseen tulisi myös vähentää siten, että pankki ei hyödy samalla sekä veron vähenemisestä että korvauksen liiallisesta vähenemisestä. Kun komissio vähensi korvauksesta nettojälleenrahoituskustannukset, se kompensoi WestLB:lle näistä kustannuksista aiheutunutta kulujen kasvua ja niiden alenemista, joka johtui maksettavan korvauksen pienenemisestä, jolloin toimenpide tuli vertailukelpoiseksi sellaisen toimenpiteen kanssa, johon sisältyi likvidien varojen siirto.

291 Kaiken edellä esitetyn valossa on katsottava, että kantaja ei ole osoittanut, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen siltä osin kuin kysymys on niiden jälleenrahoituskustannusten huomioon ottamisesta, jotka Helaballe aiheutuivat sen vuoksi, että erityisrahasto ei ollut likvidi.

292 Näissä olosuhteissa on katsottava, että kantaja ei ole osoittanut, että komissio olisi tehnyt ilmeisen arviointivirheen, kun se on katsonut, että rasitus, joka Helaballe aiheutui siitä osakkuuden osuudesta, jonka se saattoi käyttää liiketoimintansa takaamiseen ja joka koostui sovitusta korvauksesta, elinkeinoverosta ja jälleenrahoituskustannuksista sekä riidanalaisen osakkuuden jäljelle jäävästä osasta maksettavasta 0,3 prosentista, vastasi rasitusta, joka sille olisi aiheutunut, jos se olisi hankkinut pääoman, josta se olisi saanut samat edut, markkinoilta. Erityisesti komissio ei ole tehnyt ilmeistä arviointivirhettä, kun se on ottaen huomioon asiayhteyden, jossa toimenpide toteutettiin, katsonut, että vaikka se, että osavaltio sijoitti Helabaan huomattavan osuuden Helaban ydinpääomasta ja että se ei voi vetäytyä vapaasti sijoituksesta, tosin kasvattaa osavaltion riskiä, se ei kuitenkaan tuota Helaballe lisäetua eikä olisi mahdollistanut sitä, että yksityinen sijoittaja olisi voinut saada preemion.

293 Näin ollen on hylättävä kantajan kanneperusteet, joiden mukaan komissio on rikkonut EY 87 artiklaa ja riidanalaista päätöstä ei ole perusteltu.

294 Kanne hylätään.

Osapuolten muut vaatimukset

295 Kantaja on vaatinut unionin yleistä tuomioistuinta työjärjestyksen 64 artiklan 3 kohdan mukaisesti velvoittamaan komission esittämään ensiksi riidanalaisen päätöksen 131 perustelukappaleessa mainitun, Saksan liittotasavallan hallinnollisessa menettelyssä jättämän asiantuntijalausunnon, joka koskee riidanalaisen osakkuuden sijaa velkojen maksujärjestyksessä Helaban konkurssin yhteydessä, toiseksi riidanalaisen päätöksen 16 perustelukappaleessa mainitut kaksi asiantuntijalausuntoa, joissa todetaan riidanalaisen osakkuuden nykyarvo, ja kolmanneksi Helaban osuuksien haltijoiden välillä tehdyn sopimuksen tai sopimukset, joista seuraa osavaltion ”valvontavaikutus”, johon komissio viittaa Hessischer Investitionsfondin erityisen sijoitusrahaston sijoittamisesta äänettömänä osakkuutena Landesbank Hessen-Thüringeniin 6.9.2005 tekemässään päätöksessä K(2005) 3232 lopullinen, josta nostettiin kanne edellä 31 kohdassa mainitussa, tänään asiassa T-36/06, Bundesverband deutscher Banken vastaan komissio, annettuun tuomioon johtaneessa asiassa.

296 Kantaja vaati unionin yleistä tuomioistuinta myös kuulemaan suullisessa käsittelyssä asiantuntijoita H. ja F. todistajina.

297 Kantaja esitti lisäksi, että unionin yleinen tuomioistuin velvoittaisi Helaban ilmoittamaan markkinaosuutensa Hessenissä, Thüringenissä ja Saksassa vuosina 1998–2004.

298 Se esitti lopuksi useiden todistajien kuulemista siltä varalta, että komissio kiistää sen esittämät tietyt kanteen tutkittavaksi ottamista koskevat väitteet.

299 Komissio esitti unionin yleisen tuomioistuimen pyynnöstä (ks. edellä 25 kohta) Saksan liittotasavallan hallinnollisessa menettelyssä toimittaman asiantuntijalausunnon, joka koski riidanalaisen osakkuuden etuoikeutta Helaban konkurssitilanteessa. Unionin yleinen tuomioistuin katsoo kuitenkin, että kun otetaan huomioon osapuolten oikeudenkäynnissä esittämät selitykset, ei ole tarpeen vaatia niiden kahden asiantuntijalausunnon esittämistä, joissa vahvistetaan riidanalaisen osakkuuden nykyarvo. Siltä osin kuin kysymys on Helaban osuuksien haltijoiden välisistä sopimuksista, joihin komissio viittaa päätöksessä K(2005) 3232 lopullinen, on todettava, että yksikään komission riidanalaisessa päätöksessä esittämä arviointi ei perustu vaikutusvaltaan, joka osavaltiolla on Helabaan nähden, joten asiakirjan esittäminen ei vaikuta tarpeelliselta.

300 Unionin yleinen tuomioistuin katsoo myös, ettei ole syytä kuulla todistajina asiantuntijoita H. ja F., koska heidän laatimansa lausunnot on jo liitetty asiakirja-aineistoon.

301 Kun otetaan huomioon, että ei ole tehty päätöstä tämän kanteen tutkittavaksi ottamisesta, ei ole tarpeen hyväksyä vastaajan vaatimusta, joka koskee Helaban velvoittamista ilmoittamaan markkinaosuutensa Hessenissä, Thüringenissä ja Saksassa vuosina 1998–2004, eikä haastaa todistajiksi henkilöitä, joiden kuulemista on esitetty sen varalta, että komissio kiistää tietyt kantajan kanteen tutkittavaksi ottamisesta esittämät väitteet.

302 Siltä osin kuin kysymys on kantajan vaatimuksesta, joka koskee vastauksen luottamuksellista käsittelyä (ks. edellä 20 kohta), on riittävää todeta, että koska kantajan luottamuksellisina pitämät tiedot eivät sisälly vastauksen unionin yleiselle tuomioistuimelle jätettyyn versioon, pyyntö on aiheeton.

303 Lopuksi on hyväksyttävä pyyntö, joka koskee tiettyjen vastauksen liitteinä olevien asiakirjojen poistamista asiakirja-aineistosta (ks. edellä 22 kohta), koska kyseiset asiakirjat ovat komission sisäisiä asiakirjoja.

Oikeudenkäyntikulut

304 Unionin yleisen tuomioistuimen työjärjestyksen 87 artiklan 2 kohdan mukaan asianosainen, joka häviää asian, velvoitetaan korvaamaan oikeudenkäyntikulut, jos vastapuoli on sitä vaatinut. Koska kantaja on hävinnyt asian, se on velvoitettava korvaamaan oikeudenkäyntikulut komission, osavaltion ja Helaban vaatimusten mukaisesti.

305 Työjärjestyksen 87 artiklan 4 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaisesti Saksan liittotasavalta vastaa omista oikeudenkäyntikuluistaan.

Näillä perusteilla

UNIONIN YLEINEN TUOMIOISTUIN (neljäs jaosto)

on ratkaissut asian seuraavasti:

1) Bundesverband deutscher Banken eV:n vastauksen liitteinä 9 ja 10 toimittamat asiakirjat poistetaan asiakirja-aineistosta.

2) Kanne hylätään.

3) Bundesverband deutscher Banken vastaa omista oikeudenkäyntikuluistaan, ja se velvoitetaan korvaamaan komission, Hessenin osavaltion ja Landesbank Hessen-Thüringen Girozentralen oikeudenkäyntikulut.

4) Saksan liittotasavalta vastaa omista oikeudenkäyntikuluistaan.

Czúcz Vadapalas Labucka

Julistettiin Luxemburgissa 3 päivänä maaliskuuta 2010.

Allekirjoitukset

Sisällys

Asian tausta ..... II - 394

A Riidanalainen osakkuus ..... II - 394

B Saksalaisia Landesbank-pankkeja koskevat asiat ..... II - 396

C Riidanalainen päätös ..... II - 397

Oikeudenkäynti ja asianosaisten ja muiden osapuolten vaatimukset ..... II - 399

Oikeudellinen arviointi ..... II - 402

A Tutkittavaksi ottaminen ..... II - 402

B Asiakysymys ..... II - 403

1. Asiayhteys, jossa riidanalaisesta osakkuudesta neuvoteltiin ..... II - 406

2. Porrastusmenetelmän huomioon ottaminen ..... II - 409

a) Riidanalainen päätös ..... II - 409

b) Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat ..... II - 410

c) Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta ..... II - 411

3. Väite, jonka mukaan komissio on virheellisesti luokitellut riidanalaisen osakkuuden ”tavanomaiseksi” äänettömäksi osakkuudeksi eikä osakepääoma-sijoitukseksi ..... II - 417

a) Riidanalainen päätös ..... II - 417

b) Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat ..... II - 419

c) Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta ..... II - 421

Ominaispiirteet, joita komissio käytti perustana, kun se katsoi, että riidanalaisen osakkuuden korvausta on verrattava määräaikaisten äänettömien osakkuuksien korvauksiin ..... II - 424

– Tappioriski konkurssin tai selvitystilan yhteydessä ..... II - 424

– Tuottoprofiili ..... II - 427

Ne riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteet, joiden perusteella komissio katsoi, että ei ollut estettä verrata riidanalaisesta osakkuudesta maksettavaa korvausta määräaikaisista äänettömistä osakkuuksista maksettaviin korvauksiin ..... II - 431

– Volyymi ..... II - 431

– Osakepääomapuskuri ..... II - 436

– Osakkuuden pysyvyys ja luovutusmahdollisuuden puuttuminen .. II - 440

Ne riidanalaisen osakkuuden ominaispiirteet, joihin ei vedottu hallinnollisessa menettelyssä ja joita ei tarkasteltu riidanalaisessa päätöksessä .... II - 442

Markkinatilanne riidanalaisen osakkuuden siirtoajankohtana ..... II - 445

Päätelmä riidanalaisen osakkuuden luotkittelemisesta äänettömäksi osakkuudeksi ..... II - 449

4. Riidanalaisen osakkuuden korvauksen ja markkinoilla edellytetyn takuukorvauksen vertailu ..... II - 450

a) Elinkeinoveron huomioon ottaminen ..... II - 451

Riidanalainen päätös ..... II - 451

Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat ..... II - 451

Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta ..... II - 452

b) Peruskorvauksen vertailu markkinoilla vaadittavaan perustakuukorvaukseen II - 454

Riidanalainen päätös ..... II - 454

Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat ..... II - 455

Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta ..... II - 456

Peruskorvauksen ja markkinoilla vaadittavan perustakuukorvauksen vertailusta tehty päätelmä ..... II - 466

c) Määräajattomuudesta maksettavan preemion ja markkinoilla vaadittavan takuukorvauksen vertailu ..... II - 466

Riidanalainen päätös ..... II - 466

Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat ..... II - 467

Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta ..... II - 469

Päätelmä, joka on tehty siitä, onko takuukorvaus markkinaehtojen mukainen ..... II - 472

5. Se, että komissio on vähentänyt korvauksesta jälleenrahoituskustannukset, jotka Helaballe aiheutuvat siitä, että osakkuus ei ole likvidi ..... II - 473

a) Riidanalainen päätös ..... II - 473

b) Asianosaisten ja muiden osapuolten lausumat ..... II - 473

c) Unionin yleisen tuomioistuimen arviointi asiasta ..... II - 474

Väite, jonka mukaan likviditeetin puuttuminen on jo otettu huomioon alentuneen siirtoarvon kautta ..... II - 476

Väite, jonka mukaan yksityinen sijoittaja ei olisi hyväksynyt jälleenrahoituskustannusten vähentämistä ..... II - 478

Se, että sijoittaja olisi hyväksynyt korkeintaan Helaballe aiheutuneita tosiasiallisia kustannuksia vastaavien jälleenrahoituskustannusten vähentämisen ..... II - 480

Osapuolten muut vaatimukset ..... II - 484

Oikeudenkäyntikulut ..... II - 486