WYROK SĄDU (czwarta izba)

z dnia 3 marca 2010 r. *

W sprawie T-163/05

Bundesverband deutscher Banken eV, z siedzibą w Berlinie (Niemcy), reprezentowany przez adwokatów H.J. Niemeyera, K.S. Scholza oraz J.O. Lenschowa,

strona skarżąca,

przeciwko

Komisji Europejskiej, reprezentowanej przez N. Khana oraz T. Scharfa, działających w charakterze pełnomocników,

strona pozwana,

* Język postępowania: niemiecki.

popieranej przez:

Republikę Federalną Niemiec, reprezentowaną przez M. Lummę oraz C. Schulze-Bahr, działających w charakterze pełnomocników, wspieranych przez adwokata J. Wittinga,

przez:

Land Hessen (Niemcy), reprezentowany początkowo przez adwokatów H.J. Freunda oraz M. Holzhäusera, a następnie przez adwokatów H.J. Freunda oraz S. Lehra,

oraz przez:

Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale, z siedzibą we Frankfurcie nad Menem (Niemcy), reprezentowany przez adwokata H.J. Freunda,

interwenienci,

mającej za przedmiot skargę o stwierdzenie nieważności decyzji Komisji 2006/742/WE z dnia 20 października 2004 r. w sprawie przyznania przez Niemcy pomocy Landesbank Hessen-Thüringen – Girozentrale (Dz.U. 2006, L 307, s. 159),

SĄD (czwarta izba),

w składzie: O. Czúcz (sprawozdawca), prezes, V. Vadapalas i I. Labucka, sędziowie,

sekretarz: C. Kristensen, administrator,

uwzględniając procedurę pisemną i po przeprowadzeniu rozprawy w dniu 9 września 2008 r.,

wydaje następujący

Wyrok

Okoliczności postania sporu

A — *Sporny wkład*

1 Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale (zwany dalej „Helabą") jest jednym z największych banków w Niemczech. Ma on status prawny podmiotu prawa publicznego. Od dnia 1 stycznia 2001 r. właścicielami Helaby są Sparkassen- und Giroverband Hessen-Thüringen, której udział wynosi 85%, Land Hessen (zwany dalej „krajem związkowym"), z udziałem 10%, oraz Land Thüringen, z udziałem wynoszącym 5%. Helaba zapewnia stałą obsługę bankową kraju związkowego oraz Land Thüringen. Jest także centralną instytucją dla kas oszczędnościowych Hesji i Turyngii, a ponadto

prowadzi działalność jako bank komercyjny, zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach międzynarodowych.

2 Na mocy ustawy z dnia 17 grudnia 1998 r. kraj związkowy utworzył fundusz celowy o nazwie Wohnungswesen und Zukunftsinvestition (budownictwo mieszkaniowe i inwestycja w przyszłość, zwany dalej „funduszem celowym"). Fundusz celowy obejmuje wierzytelności kraju związkowego z tytułu kredytów o niskim oprocentowaniu, przyznanych w latach 1948–1998 na wspieranie budowy mieszkań socjalnych. Na dzień 31 grudnia 1998 r. wartość portfela kredytów wynosiła 7,829 mld DEM (około 4 mld EUR). Jego wartość gotówkowa została obliczona przez dwóch niezależnych biegłych na 2,473 mld DEM (1,264 mld EUR).

3 Na mocy umowy zawartej między krajem związkowym a Helabą (zwanej dalej „umową") z dniem 31 grudnia 1998 r. fundusz celowy został wniesiony do Helaby w formie spółki wewnętrznej jako „cichy wkład majątkowy" (zwany dalej „spornym wkładem"). Zgodnie z § 1 ust. 2 umowy wkład ten miał służyć w banku stale jako obowiązkowy kapitał własny w formie kapitału podstawowego. Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (federalny urząd nadzoru bankowości, zwany dalej „BAKred") zakwalifikował rzeczywiście całość wkładu jako kapitał podstawowy. Uznano także w szczególności, że wkład ten jest zgodny z deklaracją z Sydney – komunikatem prasowym Bazylejskiego Komitetu Nadzoru Bankowego z dnia 27 października 1998 r. wskazującym, że udział hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego (instrumentów posiadających pewne cechy zarówno tytułów uczestnictwa, jak i tytułów dłużnych) w podstawowym kapitale własnym instytucji kredytowych nie może przekroczyć 15%, chyba że chodzi o instrumenty, w odniesieniu do których regulująca je umowa przewiduje, że kapitał wnoszony jest na czas nieokreślony i że nie ma on żadnych wyraźnych cech – innych niż zwykłe prawo emitenta do jego wypowiedzenia – które mogłyby prowadzić do jego przedwczesnego wycofania.

4 Strony umowy uzgodniły, że Helaba płaci krajowi związkowemu wynagrodzenie z tytułu cichego wkładu w wysokości 1,4% p.a. kwoty wkładu, po odliczeniu części niezbędnej do zagwarantowania działalności w zakresie wspierania budowy mieszkań

socjalnych. Wynagrodzenie to składa się z wynagrodzenia za funkcję gwarancyjną w wysokości 1,2% p.a. oraz marży w wysokości 0,2% za bezterminowość wkładu oraz za jednostronne prawo do wypowiedzenia, jakim dysponuje Helaba. Przewidziano w tym względzie, zgodnie z systemem stopniowym, że wynagrodzenie w pierwszych czterech latach (1998–2002) płacone jest nie od wartości całego majątku, ale od corocznie stopniowo zwiększających się transz („model stopniowy"). Wysokość transz ustalono na 700 mln, 1,2 mld, 1,6 mld i 2 mld DEM (czyli odpowiednio około 380 mln, 61 mln, 820 mln i 1,02 mld EUR).

B — *Sprawy dotyczące niemieckich Landesbanken (banków krajów związkowych)*

5 Pismami z dnia 31 maja 1994 r. i 21 grudnia 1994 r. Bundesverband deutscher Banken eV (niemiecki związek banków prywatnych) poinformował Komisję Wspólnot Europejskich o tym, że kilka krajów związkowych, w tym kraj związkowy Nadrenii Północnej-Westfalii, wniosło lub zamierzało wnieść pożyczki na wspieranie budownictwa mieszkaniowego do obowiązkowego kapitału własnego pewnych Landesbanken (banków regionalnych), w tym Westdeutsche Landesbank Girocentrale (zwanego dalej „WestLB"). Według skarżącego z tytułu wniesienia tych wkładów nie określono żadnego wynagrodzenia, które spełniałoby kryterium inwestora prywatnego prowadzącego działalność w warunkach gospodarki rynkowej (zwane dalej „kryterium inwestora prywatnego"), tak że będące skutkiem tych transakcji zwiększenie kapitałów własnych stosownych banków krajów związkowych zakłócało konkurencję na korzyść tychże banków.

6 Dwoma pismami z dnia 6 sierpnia 1997 r. i 30 lipca 1998 r. skarżący poinformował Komisję o dwóch dodatkowych przeniesieniach majątku, w tym o wniesieniu spornego wkładu.

7 Komisja zbadała najpierw przeniesienie majątku do WestLB (zwane dalej „sprawą WestLB"), oświadczając przy tym, że przeniesienia majątku na rzecz pozostałych banków zostaną zbadane w świetle wyników postępowania w tej sprawie. W dniu 8 lipca 1999 r. Komisja wydała decyzję 2000/392/WE w sprawie pomocy przyznanej przez

Niemcy bankowi WestLB (Dz.U. 2000, L 150, s. 1, zwaną dalej „decyzją w sprawie WestLB z 1999 r."), w której uznała, że rozpatrywana transakcja stanowi niezgodną ze wspólnym rynkiem pomoc państwa i nakazała odzyskanie pomocy. Wyrokiem z dnia 6 marca 2003 r. w sprawach połączonych T-228/99 i T-233/99 Westdeutsche Landesbank Girozentrale i Land Nordrhein-Westfalen przeciwko Komisji, Rec. s. II-435 (zwanym dalej „wyrokiem w sprawie WestLB"), Sąd stwierdził nieważność tej decyzji ze względu na brak uzasadnienia.

8 Pismem z dnia 13 listopada 2002 r. Komisja poinformowała Republikę Federalną Niemiec o tym, że postanowiła wszcząć formalne postępowania wyjaśniające dotyczące w szczególności spornego wkładu. Decyzję o wszczęciu postępowania dotyczącego spornego wkładu opublikowano w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej* (Dz.U. 2003, C 72, s. 3).

C — *Zaskarżona decyzja*

9 W dniu 20 października 2004 r. Komisja wydała decyzję 2006/742/WE w sprawie przyznania przez Niemcy pomocy Landesbank Hessen-Thüringen – Girozentrale (Dz.U. 2006, L 307, s. 159, zwaną dalej „zaskarżoną decyzją").

10 W zaskarżonej decyzji Komisja stwierdziła, że skoro BAKred uznał fundusz celowy za kapitał podstawowy Helaby, to w celu zbadania, czy kraj związkowy postąpił tak, jak postąpiłby inwestor prywatny, należy porównać sporny wkład z innymi instrumentami kapitału podstawowego, które zostały w Niemczech uznane za kapitał podstawowy w roku, w którym wniesiono wkład, i które z chwilą ich pozyskania Helaba mogła przeznaczyć konkretnie na inwestycje tej wielkości, tj. inwestycje o wartości znacznie przewyższającej 15% kapitału podstawowego tego banku. W tym względzie Komisja odrzuciła argument skarżącego, według którego określone w umowie między krajem związkowym a Helabą cechy spornego wkładu świadczą o jego podobieństwie

do kapitału zakładowego, a nie do zwykłego wkładu cichego wnoszonego na czas nieokreślony (motywy 128–139 zaskarżonej decyzji).

11 Co się tyczy kwestii obliczenia wysokości wynagrodzenia, jakiego zażądałby inwestor prywatny za wniesienie wkładu takiego jak sporny wkład, Komisja dokonuje rozróżnienia między kwotą, którą Helaba mogła wykorzystać na zagwarantowanie działalności komercyjnej, a kwotą, która z różnych względów nie mogła być – jej zdaniem – wykorzystana przez nią w tym celu (motywy 141, 142 zaskarżonej decyzji).

12 W odniesieniu do kwoty, którą Helaba mogła przeznaczyć na zagwarantowanie działalności komercyjnej, Komisja uznała po pierwsze, iż należy wziąć pod uwagę okoliczność, że Helaba zobowiązana jest do zapłaty podatku pobieranego od podmiotów prowadzących działalność przemysłową i handlową (zwanego dalej „podatkiem od działalności gospodarczej"), który obciąża inwestorów przemysłowych i handlowych prowadzących działalność w Niemczech, a który w tym przypadku powinien zostać zapłacony przez Helabę ze względu na to, że kraj związkowy jest z niego zwolniony (motywy 157–159 zaskarżonej decyzji).

13 Po drugie Komisja wyjaśnia, że na rynku stopa referencyjna stosowana przy obliczaniu wynagrodzenia jest stała – odpowiada z reguły zyskowi z dziesięcioletnich obligacji publicznych – lub zmienna – odpowiada ona wówczas stopie depozytów pieniężnych na rynku międzybankowym takiej jak Libor czy Euribor. Komisja wskazuje, że bez względu na rodzaj zastosowanej stopy referencyjnej, do wynagrodzenia dodaje się marżę, której elementy różnią się w zależności od tego, czy wynagrodzenie jest zmienne, czy stałe. Instytucja ta wyjaśnia, że jeśli wynagrodzenie jest zmienne, marża odpowiada wynagrodzeniu z tytułu funkcji gwarancyjnej, jaką pełni rozpatrywany wkład cichy (zwanemu dalej „wynagrodzeniem gwarancyjnym"). Jeżeli jednak wynagrodzenie jest stałe, marża ta składa się z dwóch elementów: marży za refinansowanie, tzn. marży zysku z obligacji państwowych, jaką bank zobowiązany jest wypłacić na rynku za przysporzenie płynności, oraz z wynagrodzenia gwarancyjnego odpowiadającego profilowi ryzyka rozpatrywanego wkładu cichego (motyw 162 zaskarżonej decyzji).

14 Biorąc pod uwagę to, że wniesienie spornego wkładu nie oznacza zwiększenia płynności i skutkuje powstaniem po stronie Helaby dodatkowych kosztów refinansowania, Komisja uważa, że bank ten nie powinien wypłacać krajowi związkowemu wynagrodzenia gwarancyjnego (motywy 162, 184–187 zaskarżonej decyzji).

15 Co się tyczy zgodności z zasadami rynkowymi uzgodnionego wynagrodzenia, powiększonego o wartość podatku od działalności gospodarczej, Komisja uznała, że skoro wynagrodzenie to mieści się w górnym zakresie widełek rynkowego wynagrodzenia gwarancyjnego, nie było żadnych podstaw by uznać, że mamy do czynienia ze sprzyjaniem Helabie, tzn. z pomocą państwa (pkt 172 i 183 zaskarżonej decyzji).

16 Jeśli chodzi o kwotę, której według Komisji Helaba nie mogła przeznaczyć na zagwarantowanie działalności komercyjnej ze względu na to, że miała ona służyć pokryciu działalności pomocowej funduszu celowego na rzecz budowy mieszkań socjalnych bądź ze względu na zastosowanie modelu stopniowego, Komisja uznała, że ujęcie tej kwoty w bilansie Helaby już w momencie wniesienia wkładu prowadziło do powstania korzyści po stronie tego banku, gdyż wkład ten funkcjonował jako awal, za który – wbrew temu, co uzgodniły strony – należało wypłacić wynagrodzenie w wysokości 0,3% rocznie przed opodatkowaniem. Komisja uznała zatem, że Helaba otrzymała pomoc państwa w kwocie 6,09 mln EUR (motywy 155, 190 zaskarżonej decyzji).

Przebieg postępowania i żądania stron

17 Pismem złożonym w sekretariacie Sądu w dniu 18 kwietnia 2005 r. skarżący wniósł niniejszą skargę.

18 Pismami złożonymi w sekretariacie Sądu odpowiednio w dniach 29 lipca, 4 sierpnia i 8 sierpnia 2005 r. Helaba, Republika Federalna Niemiec i kraj związkowy wniosły o dopuszczenie ich do udziału w niniejszym postępowaniu w charakterze

interwenientów popierających żądania Komisji. Postanowieniem z dnia 30 września 2005 r. prezes trzeciej izby Sądu dopuścił te interwencje.

19 W pismach z dnia 9 sierpnia, 23 sierpnia i 15 grudnia 2005 r. skarżący wniósł o to, aby pewne informacje poufne zawarte w skardze oraz w replice nie zostały ujawnione interwenientom. Przedstawił on nieobjęte klauzulą poufności wersje tych pism i tylko te wersje doręczono interwenientom. Interwenienci nie podnieśli co do tej kwestii żadnych zastrzeżeń.

20 Pismem z dnia 20 grudnia 2005 r. skarżący powiadomił Sąd, że nie ujawnił nazw banków, które przekazały mu pewne informacje zawarte w replice, ze względu na to, że banki te wyrażają obawę o to, że poznanie ich nazw przez Helabę spowoduje poważny uszczerbek dla ich stosunków handlowych. Wyjaśnił on, że informacje te zostaną ujawnione wyłącznie Sądowi, na jego żądanie.

21 Interwenienci przedstawili swe uwagi w wyznaczonych terminach. Skarżący ustosunkował się do uwag interwenientów także w wyznaczonych terminach. Komisja nie ustosunkowała się do uwag interwenientów.

22 Pismem z dnia 28 marca 2006 r. Komisja zwróciła się do Sądu o wycofanie z akt sprawy pewnych załączników do repliki. Ponieważ skarżący nie sprzeciwił się temu wnioskowi w odniesieniu do załącznika C.3 do repliki, decyzją prezesa trzeciej izby Sądu z dnia 28 czerwca 2006 r. załącznik ten usunięto z akt sprawy. Kwestię usunięcia z akt sprawy pozostałych załączników wskazanych przez Komisję pozostawiono do rozstrzygnięcia w orzeczeniu kończącym postępowanie w sprawie.

23 Ze względu na zmianę składu izb Sądu sędzia sprawozdawca został przydzielony do czwartej izby, której w związku z tym przydzielono niniejszą sprawę.

24 Z uwagi na upływ kadencji jednego z członków izby prezes Sądu wyznaczył innego sędziego w celu uzupełnienia jej składu, zgodnie z art. 32 § 3 regulaminu Sądu.

25 Na podstawie sprawozdania sędziego sprawozdawcy Sąd (czwarta izba) zdecydował o otwarciu procedury ustnej oraz w ramach środków organizacji postępowania przewidzianych w art. 64 regulaminu postępowania, wezwał Komisję do przedłożenia pewnych dokumentów i zadał stronom pytania na piśmie, na które strony udzieliły odpowiedzi w wyznaczonym terminie.

26 Na rozprawie w dniu 9 września 2008 r. wysłuchane zostały wystąpienia stron i ich odpowiedzi na pytania Sądu. Po koniec rozprawy Komisji zezwolono na udzielenie pisemnej odpowiedzi na jedno z przedstawionych przez Sąd pytań. Pismem z dnia 19 września 2008 r. Komisja udzieliła odpowiedzi, a w dniu 2 października 2008 r. skarżący przedstawił swe uwagi w przedmiocie odpowiedzi Komisji. Procedurę ustną zamknięto w dniu 8 października 2008 r.

27 Skarżący wnosi do Sądu o:

— stwierdzenie nieważności zaskarżonej decyzji;

— obciążenie Komisji kosztami postępowania.

28 Komisja, popierana przez interwenientów, wnosi do Sądu o:

— uznanie skargi za niedopuszczalną lub – tytułem żądania ewentualnego – oddalenie jej jako bezzasadnej;

— obciążenie skarżącego kosztami postępowania.

Co do prawa

A — *W przedmiocie dopuszczalności*

29 Komisja podnosi, że skarga jest prawdopodobnie niedopuszczalna, ponieważ zaskarżona decyzja nie dotyczy skarżącego indywidualnie.

30 Należy przypomnieć, że sąd ma prawo ocenić, biorąc pod uwagę okoliczności konkretnej sprawy, czy dobra administracja wymiarem sprawiedliwości uzasadnia oddalenie skargi co do istoty bez uprzedniego orzekania w przedmiocie zarzutu niedopuszczalności podniesionego przez stronę pozwaną (wyrok Trybunału z dnia 26 lutego 2002 r. w sprawie C-23/00 P Rada przeciwko Boehringer, Rec. s. I-1873, pkt 51, 52; wyrok Sądu z dnia 13 września 2006 r. w sprawach połączonych T-217/99, T-321/00 i T-222/01 Sinaga przeciwko Komisji, pkt 68).

31 W rozpatrywanych okolicznościach należy zwrócić uwagę na to, że zarzuty niedopuszczalności podniesione w niniejszym postępowaniu oraz w postępowaniu, w którym w dniu dzisiejszym zapadł wyrok w sprawie T-36/06 Bundesverband deutscher

Banken przeciwko Komisji, są częściowo odmienne ze względu na to, że inna jest podstawa prawna każdej z zaskarżonych decyzji, natomiast podniesione w obu tych postępowaniach zagadnienia merytoryczne są zasadniczo podobne, przy czym w postępowaniu, w którym zapadł wskazany wyrok, strony powtarzają znaczną liczbę argumentów przedstawionych w niniejszym postępowaniu. Wobec tego Sąd stoi na stanowisku, że należy od razu rozpoznać zarzuty podniesione przez skarżącego, bez uprzedniego rozstrzygania zarzutu niedopuszczalności podniesionego przez Komisję, ponieważ ze względów przedstawionych poniżej skarga o stwierdzenie nieważności w każdym wypadku jest bezzasadna.

B — *Co do istoty*

32 Skarżący podnosi, że zaskarżona decyzja jest sprzeczna z art. 87 ust. 1 WE, ponieważ uzgodnione między krajem związkowym a Helabą wynagrodzenie z tytułu tej części wkładu, którą bank ten mógł przeznaczyć na zagwarantowanie działalności komercyjnej, nie odpowiada wynagrodzeniu, jakiego zażądałby inwestor prywatny w czasie właściwym dla przeprowadzenia tej transakcji, oraz że rezygnację przez kraj związkowy z odpowiedniego wynagrodzenia należy uznać za pomoc państwa. Utrzymuje on ponadto, że niektóre z ocen dokonanych w zaskarżonej decyzji są niewystarczająco uzasadnione.

33 W szczególności skarżący utrzymuje przede wszystkim, że Komisja nie wzięła pod uwagę sytuacji rynkowej, jaka panowała w czasie, gdy sporny wkład został wniesiony. Kwestionuje następnie ocenę Komisji dotyczącą każdego z etapów analizy, która doprowadziła ją do wniosku, że wynagrodzenie uzgodnione w odniesieniu do tej części spornego wkładu, którą Helaba mogła przeznaczyć na zagwarantowanie działalności komercyjnej, nie stanowi pomocy państwa. Po pierwsze, skarżący krytykuje Komisję za to, że stwierdziła ona, iż dla celów porównania wynagrodzenia uzgodnionego w odniesieniu do spornego wkładu z wynagrodzeniem dotyczącym innych transakcji dokonywanych na rynku wkład ten należy raczej postrzegać jako wkład cichy wniesiony na czas nieokreślony, a nie jako inwestycję w kapitał zakładowy. Po drugie, kwestionuje on okoliczność, że Komisja przyjęła rozwiązanie przewidujące – zgodnie z modelem stopniowym – wynagrodzenie progresywne w odniesieniu do części spornego wkładu, jaką Helaba mogła przeznaczyć na zagwarantowanie

działalności komercyjnej. Po trzecie, kwestionuje on ocenę Komisji dotyczącą kwestii ewentualnego podwyższenia lub obniżenia wynagrodzenia mieszczącego się w widełkach rynkowego wynagrodzenia gwarancyjnego, po to by uwzględnić specyfikę spornego wkładu. Po czwarte, skarżący krytykuje Komisję za to, że pomniejszyła wynagrodzenie, którego zażądano by na rynku, o koszty refinansowania, jakie ponosi Helaba ze względu na podnoszony brak płynności wkładu.

34 Tytułem wstępu należy przypomnieć, że celem art. 87 ust. 1 WE jest uniknięcie tego, aby korzyści przyznawane przez władze państwowe, które w różny sposób zakłócają konkurencję lub grożą jej zakłóceniem przez sprzyjanie niektórym przedsiębiorstwom lub produkcji niektórych towarów, wpływały na wymianę handlową między państwami członkowskimi.

35 Dla dokonania oceny, czy dany środek państwowy stanowi pomoc, należy zatem ustalić, czy przedsiębiorstwo będące jego beneficjentem uzyskuje korzyść gospodarczą, której nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych (wyrok Trybunału z dnia 11 lipca 1996 r. w sprawie C-39/94 SEFI i in., Rec. s. I-3547, pkt 60; ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 207, 243).

36 W tym względzie nie można uznać, że analizę polegającą na weryfikacji tego, czy dana transakcja przeprowadzana jest w normalnych warunkach rynkowych, należy zawsze przeprowadzać na podstawie jednego tylko inwestora lub przedsiębiorstwa będącego beneficjentem inwestycji, gdyż to właśnie wzajemne oddziaływanie między różnymi podmiotami gospodarczymi cechuje gospodarkę rynkową (ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 327). Ponadto badanie takie nie wymaga także całkowitego pominięcia ograniczeń wynikających z charakteru przenoszonego majątku, skoro za punkt odniesienia należy przyjąć postępowanie inwestora prywatnego, który znajduje się w sytuacji jak najbardziej zbliżonej do sytuacji inwestora publicznego (zob. podobnie wyroki Trybunału: z dnia 16 maja 2002 r. w sprawie C-482/99 Francja przeciwko Komisji, Rec. s. I-4397, pkt 70; z dnia 28 stycznia 2003 r. w sprawie

C-334/99 Niemcy przeciwko Komisji, Rec. s. I-1139, pkt 33; ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 270).

37 W tych okolicznościach, w celu dokonania oceny, czy przedsiębiorstwo uzyskało korzyść, jakiej nie uzyskałoby w warunkach rynkowych, Komisja powinna przeprowadzić pełną analizę wszystkich istotnych okoliczności spornej transakcji przy uwzględnieniu jej kontekstu, w tym sytuacji przedsiębiorstwa będącego beneficjentem korzyści oraz warunków panujących na właściwym rynku (ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 251). W tym względzie Komisja może w szczególności zbadać kwestię, czy w sytuacji takiej jak rozpatrywana w niniejszej sprawie przedsiębiorstwo mogło pozyskać od innych inwestorów kapitał przynoszący mu te same korzyści oraz – w danym wypadku – na jakich warunkach, zważywszy że dany środek nie może stanowić pomocy państwa, jeśli nie stawia on przedsiębiorstwa w sytuacji korzystniejszej niż ta, w jakiej znajdowałoby się ono, gdyby interwencja władz publicznych nie miała miejsca.

38 Należy wreszcie przypomnieć, że dokonana przez Komisję ocena kwestii, czy inwestycja przynosi przedsiębiorstwu korzyść, jakiej nie mogłoby ono uzyskać na rynku, wiąże się z przeprowadzeniem złożonej oceny ekonomicznej. Kiedy zaś Komisja wydaje akt wiążący się z taką oceną, korzysta z szerokiego zakresu uznania, a kontrola sądowa tego aktu – nawet jeśli kwestia, czy dany środek wchodzi w zakres zastosowania art. 87 ust. 1 WE, podlega kontroli w pełnym zakresie – ogranicza się do sprawdzenia przestrzegania reguł proceduralnych oraz obowiązku uzasadnienia, a także sprawdzenia prawidłowości ustaleń faktycznych będących podstawą kwestionowanego rozstrzygnięcia oraz tego, czy nie został popełniony oczywisty błąd w ocenie tego stanu faktycznego, jak również czy nie nastąpiło nadużycie władzy. W szczególności Sąd nie może zastąpić oceny ekonomicznej dokonanej przez autora decyzji swoją własną oceną (wyroki Sądu: z dnia 15 września 1998 r. w sprawach połączonych T-126/96 i T-127/96 BFM i EFIM przeciwko Komisji, Rec. s. II-3437, pkt 81; z dnia 12 grudnia 2000 r. w sprawie T-296/97 Alitalia przeciwko Komisji, Rec. s. II-3871, pkt 105; ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 282).

39 Przed rozpatrzeniem poszczególnych zarzutów podniesionych przez skarżącego w odniesieniu do zaskarżonej decyzji należy przeanalizować argumenty stron dotyczące kontekstu, w którym wynegocjowano wniesienie spornego wkładu.

1. *Kontekst, w którym wynegocjowano wniesienie spornego wkładu*

40 Skarżący podnosi, iż błędne jest twierdzenie, że po stronie Helaby nie zachodziła potrzeba pozyskania wkładu w kapitał podstawowy i że wniesienie tego wkładu leżało zasadniczo w interesie Republiki Federalnej Niemiec, a zwłaszcza kraju związkowego.

41 Komisja, popierana przez kraj związkowy i Helabę, sprzeciwia się przedstawianiu kontekstu sprawy w ten sposób.

42 Co się tyczy sytuacji, w której znajdowała się Helaba, należy stwierdzić, że przed wniesieniem spornego wkładu współczynnik kapitału podstawowego wynosił 5,4%, a współczynnik funduszy własnych 9,6%, czyli obydwa te współczynniki były wyższe od przewidzianych przez prawo współczynników minimalnych wynoszących odpowiednio 4% i 8% (motywy 28, 32 zaskarżonej decyzji). W odróżnieniu od sytuacji rozpatrywanej w sprawie WestLB, na którą wielokrotnie powołuje się skarżący, żadna ze zmian stosownych przepisów w 1998 r. nie wiązała się z koniecznością podwyższenia współczynników funduszy własnych banków europejskich. Okoliczność, że współczynniki Helaby były mniej korzystne niż współczynniki dużych niemieckich banków prywatnych, nie może oznaczać, że sporny wkład był niezbędny dla jej przetrwania lub utrzymania dotychczasowego rozmiaru działalności, ponieważ nie można uznać, że wszystkie banki niemieckie, których współczynniki są mniej korzystne niż współczynniki dużych banków prywatnych, potrzebują zastrzyku kapitału. Tak czy inaczej, skarżący nie przedstawił danych na temat współczynników dużych banków prywatnych za 1998 r., ale jedynie za okres od 1984 r. do 1994 r.

43 W tych okolicznościach należy stwierdzić, że Helaba potrzebowała nowych funduszy jedynie po to, by osiągnąć wzrost na poziomie, jaki wyznaczono w planie działalności. Poza tym, że ewentualny brak uzyskania funduszy niezbędnych do realizacji tego celu skutkowałby jedynie uniemożliwieniem osiągnięcia takiego wzrostu i nie zagroziłby

przetrwaniu ani utrzymaniu dotychczasowego poziomu działalności Helaby, realizacja wyznaczonych w planie działalności tego banku celów w zakresie wzrostu wymagała – w świetle uwag Republiki Federalnej Niemiec, które przedstawiono w pkt 54 zaskarżonej decyzji – podwyższenia kapitału podstawowego o kwotę znacznie niższą od wartości spornego wkładu, tzn. transz, które przewidywał model stopniowy.

44 Twierdzenia tego nie podważają przywołane przez skarżącego oświadczenia przewodniczącego rady nadzorczej Helaby, opublikowane w prasie niemieckiej w 1998 r. Uzależnienia dalszego funkcjonowania Helaby od wniesienia spornego wkładu w żadnym razie nie można bowiem wywnioskować z treści wygłoszonego przez tego przewodniczącego stwierdzenia, że „[j]eśli rozwój sytuacji w skali międzynarodowej na to pozwoli, [Helaba] chciałaby pozyskać [fundusz celowy] w formie środków własnych, w zamian za wynagrodzenie zgodne z zasadami rynkowymi". Podobnie istnienia pilnej potrzeby pozyskania środków własnych nie można wywnioskować z jego twierdzenia, że „przynajmniej w dłuższym okresie należ[ałoby] rozważyć kwestię zwiększenia środków własnych Helaby".

45 Z twierdzeń tych wynika z pewnością, że Helaba była zainteresowana pozyskaniem spornego wkładu i że wkład ten powinien umożliwić jej zaspokojenie zapotrzebowania na środki własne na kilka lat oraz zwiększenie rozmiaru działalności wiążącej się z ryzykiem. W rzeczywistości Helaba zaproponowała wniesienie funduszu celowego w postaci wkładu cichego wyłącznie dlatego, że zamierzała czerpać z tego korzyści. Nie oznacza to jednak, że bank ten musiał pozyskać sporny wkład ani że nie mógł zwiększyć swego kapitału podstawowego przy pomocy inwestorów prywatnych.

46 Co się tyczy sytuacji, w jakiej znajdował się kraj związkowy, z zaskarżonej decyzji oraz z akt sprawy wynika, że zamierzał on wygenerować dodatkowe wpływy poprzez wykorzystanie do innych celów funduszu pomocowego na rzecz wspierania budowy mieszkań socjalnych, że nie zamierzał on jednak zbywać tego funduszu, aby móc

zachować jego przeznaczanie na działalność pomocową, że nie chciał dzielić go między różne instytucje kredytowe – po pierwsze dlatego, że jako fundusz odnawialny fundusz ten wymagał refinansowania ze spłat udzielonych pożyczek, a po drugie, ze względu na wynikające stąd koszty utraty elastyczności zarządzania pomocą – oraz że zamierzał zorganizować zarządzanie funduszem w sposób tak wydajny i ekonomiczny, jak to tylko możliwe (motyw 20 zaskarżonej decyzji).

47 Helaba zadeklarowała gotowość do przejęcia całości środków pomocowych funduszu celowego i do zarządzania tymi środkami. Kraj związkowy został skłoniony do wyboru jako partnera Helaby zwłaszcza przez okoliczność, że bank ten zarządzał już funduszami i programami pomocowymi, a także przez okoliczność, że jest to bank prawa publicznego, nad którym kraj związkowy sprawuje nadzór i w odniesieniu do którego posiada on lepsze narzędzia kontroli wypłacalności i rozwoju. Spontaniczne zainteresowanie funduszem celowym okazały z pewnością banki spółdzielcze, jednak banki te oczekiwały sprzedaży funduszu przez kraj związkowy. Ponadto, mimo że uzgodnione w odniesieniu do spornego wkładu wynagrodzenie było ponoć bardzo niskie i że kraj związkowy podał do publicznej wiadomości swój zamiar zbycia funduszu, o czym skarżący wiedział przynajmniej od lata 1998 r., duże banki prywatne – w odróżnieniu od banków spółdzielczych – nie złożyły konkurencyjnych ofert.

48 To właśnie w tym kontekście należy więc zbadać argumenty stron i ustalić, czy Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając zasadniczo, że obciążenie finansowe, jakiego przysparzała Helabie część funduszu celowego, którą mogła ona wykorzystać do zagwarantowania działalności komercyjnej, nie było niższe niż ciężar, jaki ponosiłaby w normalnych warunkach rynkowych, aby uzyskać te same korzyści, oraz że wobec tego sporny wkład nie stanowił pomocy państwa.

49 Biorąc pod uwagę okoliczność, że jeden z argumentów skarżącego, według którego sporny wkład błędnie uznano za wkład cichy, a wynagrodzenie było zbyt niskie, dotyczy kwestii znacznej wartości wkładu, oraz okoliczność, że Komisja kwestionuje

ten argument, opierając się na modelu stopniowym, zagadnienie to należy zbadać w pierwszej kolejności.

2. *W przedmiocie uwzględnienia modelu stopniowego*

a) Zaskarżona decyzja

50 Jak wskazano w pkt 11 powyżej, Komisja uznała, iż należy odróżnić wynagrodzenie za część spornego wkładu, którą Helaba mogła wykorzystać na zagwarantowanie działalności komercyjnej, od wynagrodzenia za tę część wkładu, która z różnych względów nie mogła być wykorzystana w tym celu.

51 Co się tyczy określenia części spornego wkładu, którą Helaba mogła przeznaczyć na zagwarantowanie działalności komercyjnej, Komisja zgodziła się na uwzględnienie uzgodnionego między stronami modelu stopniowego, zgodnie z którym w ciągu pierwszych czterech lat po wniesieniu spornego wkładu ustalone w umowie na 1,4% wynagrodzenie nie było wypłacane od całości wkładu – z wyjątkiem części koniecznej do zapewnienia działalności pomocowej na rzecz budowy mieszkań socjalnych – ale od ustalonych uprzednio transz. Komisja uzasadniła przyjęcie modelu stopniowego tym, że po pierwsze, jeżeli fundusz rzeczywiście mógł być wykorzystywany przez Helabę od samego początku, to bank ten wskazał, iż miał potrzebę przeznaczania wniesionego majątku na działalność komercyjną tylko sukcesywnie, a po drugie, wzięto pod uwagę okoliczność, że uzgodnione transze mogą, ale nie muszą zostać faktycznie wykorzystane. Komisja uznała, że znajdujący się w położeniu kraju związkowego inwestor prywatny, który chciałby uniknąć podziału funduszu celowego, nie byłby w stanie wynegocjować szybszego wzrostu bazy kapitałowej, za którą należy zapłacić wynagrodzenie według uzgodnionej stawki 1,4% (motywy 143–146 zaskarżonej decyzji). Uznała ona jedna, że w odniesieniu do przewyższającej uzgodnione

transze części spornego wkładu należało zapłacić wynagrodzenie według stawki 0,3% (motywy 142, 191, 192 zaskarżonej decyzji).

b) Argumenty stron

52 Skarżący podnosi, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że model stopniowy spełnia kryterium inwestora prywatnego. Utrzymuje on, że – jak sama przyznała Komisja – dla inwestora bez znaczenia jest to, czy emitent rzeczywiście wykorzysta całą kwotę przeznaczoną na pokrycie działalności komercyjnej, ponieważ dla inwestora liczy się tylko to, że przekazał on swój majątek do dyspozycji banku, rezygnując z możliwości korzystania z niego i podejmując ryzyko jego utraty.

53 Skarżący twierdzi, że wskazane przez Komisję powody, dla których mimo wszystko zgodziła się ona przyjąć model stopniowy, są błędne.

54 Co się tyczy okoliczności, że Helaba poinformowała kraj związkowy o tym, iż nie zamierza od razu wykorzystać całości spornego wkładu, skarżący podnosi, że o ile z ekonomicznego punktu widzenia Helaba prawdopodobnie postąpiła rozsądnie, żądając zastosowania modelu stopniowego, o tyle nie było tak w przypadku kraju związkowego, ponieważ w takich okolicznościach inwestor prywatny nie zrezygnowałby z części wynagrodzenia, ale poszukiwałby innych możliwości inwestycyjnych, które pozwoliłyby mu na maksymalizację jego zysków, a przynajmniej przekazywałby majątek funduszu celowego stopniowo, w miarę potrzeb Helaby. Na rozprawie, w odpowiedzi na zadane przez Sąd pytanie, skarżący stwierdził jednak, iż w niniejszej sprawie nie chodzi o to, czy kraj związkowy powinien był stopniowo przekazywać majątek funduszu celowego bądź próbować ulokować go gdzie indziej, ale o to, czy nie powinien on był zażądać wynagrodzenia od całości przeniesionego majątku.

55 Skarżący utrzymuje, iż wbrew temu, co twierdzi Komisja, instytucja ta odstąpiła od swej praktyki decyzyjnej stosowanej w innych postępowaniach dotyczących banków krajów związkowych. Podnosi ona także, że w odpowiedzi na skargę przedstawioną w postępowaniu, w którym zapadł ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, Komisja stała na stanowisku, że żaden inwestor prywatny nie przekazałby kapitału do dyspozycji przedsiębiorstwa, wyrażając zgodę na to, że otrzyma jedynie część stosownego wynagrodzenia z tej przyczyny, że przekazana kwota faktycznie przewyższa rzeczywiste potrzeby tego przedsiębiorstwa.

56 Co się tyczy okoliczności, że należało wypłacać wynagrodzenie przypadające na każdą kolejną uzgodnioną między stronami transzę, bez względu na to, czy Helaba wykorzystała stosowne kwoty w całości, skarżący podnosi, że umowa nie zawierała klauzuli, która zakazywałaby Helabie wykorzystania spornego wkładu do finansowania rozwoju działalności w zakresie przekraczającym kwoty referencyjne. Twierdzi on zatem, że z ustalenia tychże kwot referencyjnych nie wynikały żadne korzyści dla kraju związkowego, ponieważ przewidywano, że Helaba i tak wykorzysta kwotę wyższą w celach gwarancyjnych. Skarżący twierdzi ponadto, że inwestor prywatny zażądałby wynagrodzenia z tego tytułu, że w związku z podwyższeniem kapitału podstawowego ocena ratingowa Helaby uległa polepszeniu.

57 Komisja, popierana przez kraj związkowy i Helabę, kwestionuje te argumenty.

c) Ocena Sądu

58 Przede wszystkim należy stwierdzić, że – jak sam skarżący przyznał na rozprawie – w niniejszej sprawie nie ma znaczenia kwestia, jakie inwestycyjne alternatywne mogły wydawać się interesujące z punktu widzenia kraju związkowego. Nie chodzi tu bowiem o ustalenie, czy kraj związkowy mógł osiągnąć wyższy zysk w przypadku zainwestowania majątku funduszu celowego w inny sposób lub w innym przedsiębiorstwie, ale o ustalenie, czy inwestując ten majątek w Helabie na uzgodnionych

warunkach, kraj związkowy przysporzył temu bankowi korzyści, której nie mógłby on uzyskać w inny sposób.

59 Ponadto należy zaznaczyć, że strony są zgodne co do tego, iż inwestor prywatny, który przekazał swój majątek bankowi na poczet jego kapitału podstawowego, rezygnując tym samym z możliwości korzystania z tego majątku oraz narażając się na ryzyko jego utraty, zażądałby wynagrodzenia od wartości całego przekazanego majątku. Tak oto w zaskarżonej decyzji Komisja uznała, że wynagrodzenie winno przysługiwać w odniesieniu do całości spornego wkładu od dnia, w którym został wniesiony do Helaby, gdyż to właśnie od tej chwili kraj związkowy ponosi ryzyko jego utraty, a Helaba może czerpać z niego korzyści (motywy 142, 155, 191, 192 zaskarżonej decyzji).

60 Komisja uznała jednak, że inwestor prywatny zgodziłby się na ustalenie dwóch odrębnych stawek wynagrodzenia, stosownie do roli pełnionej przez każdą z części spornego wkładu (motywy 142, 143, 191–193 zaskarżonej decyzji). Instytucja ta stwierdziła mianowicie, że inwestor prywatny z jednej strony zaakceptowałby wynagrodzenie uzgodnione między krajem związkowym a Helabą w odniesieniu do tej części spornego wkładu, którą bank ten mógł przeznaczyć na rozwój swej działalności komercyjnej, a z drugiej strony zażądałby wynagrodzenia według stawki 0,3% w odniesieniu do pozostałej części spornego wkładu, w szczególności ze względu na korzyść w postaci poprawy oceny ratingowej, jakiej sporny wkład przysporzył Helabie od chwili jego przeznaczenia na poczet kapitału podstawowego. Ponieważ kraj związkowy nie zażądał wynagrodzenia w odniesieniu do tej części wkładu, która nie mogła zostać przeznaczona na rozwój działalności komercyjnej Helaby, Komisja uznała, że w okresie od dnia 31 grudnia 1998 r. do dnia 31 grudnia 2003 r. udzielono pomocy państwa w kwocie 6,09 mln EUR, i nakazała Republice Federalnej Niemiec odzyskanie tej pomocy.

61 Skarżący krytykuje ocenę Komisji, według której w rozpatrywanych okolicznościach inwestor prywatny zaakceptowałby model stopniowy, a w związku z tym w pierwszych latach inwestycji do części kapitału, która z punktu widzenia nadzoru bankowego mogła zostać wykorzystana do pokrycia działalności komercyjnej Helaby – czyli

tej części spornego wkładu, która przekraczała transze modelu stopniowego i która nie była niezbędna do zapewnienia działalności pomocowej na rzecz finansowania budowy mieszkań socjalnych z funduszu celowego – nie miałaby zastosowanie taka sama stawka wynagrodzenia jak ta, która dotyczyłaby pozostałej części funduszu.

62 Po pierwsze, skarżący podnosi, że – jak Komisja sama przyznała w zaskarżonej decyzji oraz w sprawie WestLB – inwestor prywatny nie zgodziłby się na to, aby wysokość jego zysku zależała od tego, jaka kwota funduszy własnych zostanie rzeczywiście wykorzystana.

63 W tym względzie należy stwierdzić, że uzgodniona między stronami podstawa wynagrodzenia nie zależała – nawet w pierwszych latach po wniesieniu spornego wkładu – od tego, jaką część wkładu rzeczywiście wykorzystano. Z zaskarżonej decyzji wynika bowiem, że Helaba zobowiązana była do wypłaty na rzecz kraju związkowego wynagrodzenia za całość uzgodnionych transz, bez względu na to, czy transze te rzeczywiście zostały wykorzystane w celach rozwoju działalności komercyjnej. Wraz z upływem okresu stosowania modelu stopniowego, tj. począwszy od 2003 r., uzgodnione między stronami wynagrodzenie należało wypłacać od całości spornego wkładu, z wyłączeniem tej części wkładu, która winna zostać przeznaczona na działalność pomocową w zakresie budowy mieszkań socjalnych, bez względu na wysokość kwoty, jaką Helaba rzeczywiście przeznaczyła na pokrycie swej działalności komercyjnej. Zaskarżona decyzja jest zatem zgodna z przywołaną przez skarżącego zasadą, zgodnie z którą inwestor prywatny nie zgodziłby się na to, aby wysokość jego zysku zależała od tego, jaka kwota środków własnych zostanie rzeczywiście wykorzystana.

64 Po drugie, skarżący twierdzi, że dokonane przez Komisję rozróżnienie pomiędzy sytuacją, w której kapitał – tak jak w niniejszej sprawie – nie zostanie przeznaczony na rozwój działalności, jako że bank oznajmił uprzednio, że nie potrzebuje tego kapitału i że go nie wykorzysta, a sytuacją, w której kapitał może być swobodnie wykorzystywany, jest bez znaczenia dla inwestora, gdyż w obu tych przypadkach przestaje on rozporządzać kapitałem. Skarżący utrzymuje, że ostatecznie umowa zawarta między krajem związkowym a Helabą nie zapewnia krajowi związkowemu ochrony,

ponieważ nie zapisano w niej, że Helaba jest zobowiązana wykorzystać przekazany mu majątek jedynie do wysokości uzgodnionych transz.

65 Co się tyczy twierdzenia skarżącego, iż dla inwestora nie ma znaczenia to, iż Helaba oznajmiła, że nie ma potrzeby natychmiastowego wykorzystania całości funduszy, należy przypomnieć, że zgodnie z orzecznictwem (zob. pkt 36 powyżej) zgodności danej transakcji z rynkiem nie można oceniać z punktu widzenia jednego inwestora, ale należy uwzględnić wzajemne oddziaływania między różnymi podmiotami gospodarczymi oraz kontekst, w którym transakcja ta została przeprowadzona.

66 Skarżący nie przedstawił jednak argumentów, które pozwalałyby uznać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że w sytuacji takiej jak rozpatrywana w niniejszym postępowaniu, w której z jednej strony kraj związkowy zamierzał zainwestować majątek pozbawiony cechy płynności, którego nie chciał dzielić na części, a z drugiej strony w krótkim ani w średnim okresie Helaba nie miała zapotrzebowania na kapitał o wartości tak znacznej jak wartość funduszu celowego, inwestorowi prywatnemu nie udałoby się uzyskać od banku natychmiastowego wynagrodzenia za całość spornego wkładu według stawki przyjętej w odniesieniu do wynagrodzenia za wykorzystywanie funduszu do rozwoju działalności gospodarczej banku. Przeciwnie, skarżący sam przyznaje, że Helaba prawdopodobnie postąpiła w sposób rozsądny, żądając zastosowania modelu stopniowego.

67 W każdym wypadku twierdzenie, że bank nie zgodziłby się na zapłatę wynagrodzenia według stawki odpowiadającej stawce wynagrodzenia za wykorzystywanie funduszu do rozwoju działalności gospodarczej w odniesieniu do tej części funduszu, co do której już wcześniej wiedział, że nie będzie w stanie przeznaczyć jej na ten cel, nie wydaje się ewidentnie błędne. O ile bowiem środki te mogą przyczynić się – jak wskazuje Komisja – do poprawy wypłacalności tego banku lub zapobieżenia osłabieniu jego pozycji, a zatem do obniżenia lub utrzymania jego kosztów finansowania, o tyle nie umożliwiają one uzyskania dodatkowych dochodów generowanych przez nowe transakcje.

68 W rozpatrywanych okolicznościach inwestor prywatny znajdujący się w położeniu kraju związkowego musiałby wziąć pod uwagę okoliczność, że wobec braku możliwości natychmiastowego przeznaczenia przez Helabę całego dostępnego z punktu widzenia nadzoru bankowego wkładu na rozwój działalności komercyjnej cześć wkładu, której bank ten nie był w stanie wykorzystać w tym celu, nie pełniła dla niego takiej samej funkcji ekonomicznej jak funkcja tej części wkładu, którą mógł on wykorzystać.

69 Okoliczność ta nie uzasadnia oczywiście rezygnacji przez kraj związkowy ze wszelkiego wynagrodzenia za majątek, którego Helaba nie mogła wykorzystać, a który mimo to został jej przekazany, by uniknąć podziału funduszu celowego. Ponieważ już od chwili wniesienia majątku tego funduszu do Helaby służył on zabezpieczeniu jej zobowiązań, to właśnie od tej chwili ów majątek narażony był na ryzyko utraty i przysparzał Helabie korzyści w postaci poprawy oceny ratingowej i reputacji. To właśnie w celu zapewnienia wynagrodzenia za ryzyko podjęte przez kraj związkowy oraz za korzyść, którą uzyskała Helaba, w odniesieniu do tej części spornego wkładu, Komisja nałożyła na nią obowiązek zapłaty wynagrodzenia w wysokości 0,3% rocznie.

70 Co się tyczy okoliczności, że umowa nie zawiera klauzuli, która przewidywałaby, że Helaba zobowiązała się do tego, by nie wykorzystywać – do finansowania rozwoju działalności komercyjnej – kwot przewyższających uzgodnione transze, należy stwierdzić, iż okoliczność ta nie czyni oczywiście błędną oceny Komisji, według której część spornego wkładu przewyższająca te transze nie pełni roli polegającej na finansowaniu rozwoju działalności komercyjnej. Należy bowiem zaznaczyć, że kraj związkowy zdołał zapewnić sobie to, by transze ustalono na poziomie znacznie wyższym niż poziom niezbędny z punktu widzenia zapotrzebowania Helaby na kapitał, które wynikało z jej planu działalności, upewniając się w ten sposób, że transze nie zostaną przekroczone. Z treści uwag Republiki Federalnej Niemiec przytoczonych w motywie 54 zaskarżonej decyzji oraz potwierdzonych przez skarżącego i Helabę w ich pismach procesowych wynika bowiem, że wysokość transz ustalono na kwoty wynoszące około 384 mln EUR (1999 r.), 614 mln EUR (2000 r.), 818 mln EUR (2001 r.) i 1,02 mld EUR (2002 r.), podczas gdy w świetle planowanego rocznego wzrostu bank miał zapotrzebowanie na około 150 mln EUR rocznie.

71 Należy wreszcie zaznaczyć, że skarżący, który skupia swą uwagę na sytuacji kraju związkowego jako inwestora, nie wyjaśnia, w jakim sensie zastosowane przez Komisję rozwiązanie, polegające na przyjęciu modelu stopniowego oraz określeniu wynagrodzenia na poziomie 0,3% w odniesieniu do części wkładu przewyższającej uzgodnione transze, prowadziło do powstania po stronie Helaby korzyści konkurencyjnej, której nie mogłaby uzyskać w warunkach rynkowych.

72 Komisja nie popełniła zatem oczywistego błędu w ocenie, uznając, iż w rozpatrywanej sytuacji okoliczność, że w okresie od 1999 r. do 2002 r. Helaba nie wypłacała wynagrodzenia na poziomie dostosowanym do funkcji finansowania rozwoju działalności komercyjnej w odniesieniu do tej części kapitału, która nie została przeznaczona na pokrycie działalności komercyjnej, mimo że z punktu widzenia nadzoru bankowego mogła zostać wykorzystana w tym celu, nie oznacza powstania korzyści, której bank ten nie mógłby uzyskać w warunkach rynkowych.

73 Wniosku tego nie podważa argument skarżącego, iż zastosowawszy w niniejszej sprawie model stopniowy, Komisja odstąpiła od swej wcześniejszej praktyki, a w szczególności zmieniła stanowisko, które prezentowała w postępowaniu sądowym dotyczącym decyzji w sprawie WestLB z 1999 r. W tym względzie należy bowiem stwierdzić, że Sąd stwierdził nieważność tej decyzji w ww. w pkt 7 wyroku w sprawie WestLB oraz że decyzja wydana przez Komisję w następstwie tego stwierdzenia nieważności – a mianowicie decyzja 2006/737/WE z dnia 20 października 2004 r. dotycząca pomocy państwa przyznanej przez Niemcy Westdeutsche Landesbank – Girozentrale, obecnie WestLB AG (Dz.U. 2006, L 307, s. 22, zwana dalej „decyzją w sprawie WestLB z 2004 r.") – nie przewiduje już powiększenia stawki wynagrodzenia o marżę, które Komisja uzasadniła przy użyciu argumentów podniesionych przez skarżącego. W każdym razie nie można uznać, by Komisja przyjęła, że kraj związkowy otrzyma jedynie częściowe wynagrodzenie w odniesieniu do tej części spornego wkładu, która z punktu widzenia nadzoru bankowego mogła zostać przeznaczona na rozwój działalności komercyjnej Helaby. Komisja uznała bowiem w istocie, że w ramach kompromisu, jaki wynika z przyjęcia modelu stopniowego, kraj związkowy nie pozostawił kwestii wykorzystania przekazanych środków ocenie gospodarczej Helaby oraz że w związku z określeniem wynagrodzenia na poziomie 0,3% w odniesieniu do tej części spornego wkładu, która przewyższała przewidziane transze, kraj związkowy nie otrzymywał wynagrodzenia częściowego, ale wynagrodzenie odpowiadające funkcji, jaką pełniła każda z części spornego wkładu z punktu widzenia Helaby.

74 Wobec powyższego rozpatrywany zarzut należy oddalić.

3. *W przedmiocie zarzutu, zgodnie z którym Komisja błędnie uznała sporny wkład za „normalny" wkład cichy, a nie za inwestycję w kapitał zakładowy*

a) Zaskarżona decyzja

75 Komisja podsumowuje przedstawione jej argumenty, wskazując, że „Helaba mogła […] skorzystać [jedynie] z formy prawnej kapitału akcyjnego lub zakładowego" oraz że w związku z tym sporny wkład stanowił „nadużycie [»normalnej«] formy cichego wkładu" Komisja wskazuje także, że według skarżącego sporny wkład wykazywał pod względem ekonomicznym tak silne podobieństwo do kapitału zakładowego, że inwestor zażądałby oprocentowania odpowiadającego wynagrodzeniu za kapitał zakładowy. Jednakże według Republiki Federalnej Niemiec „można było skorzystać z formy prawnej bezterminowego cichego wkładu" (zwanego dalej „perpetualem") (motywy 127, 128 zaskarżonej decyzji).

76 W pierwszej kolejności Komisja przyjmuje do wiadomości okoliczność, że kraj związkowy oraz Helaba wyraźnie uzgodniły formę cichego wkładu, którą uznały również właściwe niemieckie władze (motyw 129 zaskarżonej decyzji).

77 W drugiej kolejności Komisja potwierdza, że z punktu widzenia analizy ryzyka sporny wkład bardziej przypomina „normalny" cichy wkład, tj. wkład terminowy, niż inwestycję w kapitał zakładowy. Twierdzi ona, że zasadnicze znaczenie ma w tym

względzie okoliczność, że – jak wyjaśniła Republika Federalna Niemiec opierając się na opinii biegłego – w przypadku ogłoszenia upadłości sporny wkład, tak jak inne „normalne" wkłady ciche, winien zostać zwrócony przed kapitałem zakładowym. Komisja dodaje, że zarówno kraj związkowy, jak i inwestor terminowego cichego wkładu otrzyma, dopóki przedsiębiorstwo nie przynosi strat, całe uzgodnione wynagrodzenie, podczas gdy inwestorowi w kapitał zakładowy przysługuje tylko roszczenie do wypłaty dywidendy odpowiednio do jego udziału w zyskach (motywy 130–132 zaskarżonej decyzji).

78 W trzeciej kolejności Komisja wyjaśnia, dlaczego stoi ona na stanowisku, że argumenty przedstawione przez skarżącego w postępowaniu administracyjnym nie wystarczą do obalenia tego wniosku.

79 Tak oto, po pierwsze, Komisja oddala argument skarżącego, iż cichy wkład należy porównać – tak jak zrobiono to w sprawie WestLB – z kapitałem zakładowym, ze względu na jego znaczną wysokość, która doprowadziła do długoterminowego podniesienia kapitału podstawowego Helaby o prawie 50%. Komisja wskazuje w tym względzie, że Helaba mogła bez problemu zaspokoić swoje szacowane zapotrzebowanie na kapitał w latach od 1998 do 2002 r., przyjmując od różnych inwestorów kilka rozłożonych w czasie cichych wkładów o mniejszej wartości (motyw 133 zaskarżonej decyzji).

80 Po drugie, Komisja oddala argument skarżącego, iż udział kapitału zakładowego w całkowitej kwocie funduszy własnych (zwany dalej „buforem kapitału zakładowego") nie był w przypadku Helaby wyższy niż 50%, podczas gdy w przypadku prywatnych instytucji kredytowych wynosił on ponad 80%. Komisja uznała, że okoliczność ta nie musi oznaczać, że inwestor prywatny nie wniósłby spornego wkładu, ponieważ Republika Federalna Niemiec wskazała, że banki regionalne częściej decydują się na pozyskiwanie cichych wkładów powyżej granicy 15%, i to po części od inwestorów prywatnych (motyw 134 zaskarżonej decyzji).

81 Po trzecie, co się tyczy wpływu na poziom ryzyka okoliczności, że sporny wkład miał charakter bezterminowy, Komisja oddala argumenty skarżącego, według których inwestorzy instytucjonalni gotowi są kupować tylko hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego z określonym terminem lub takie instrumenty, co do których zakładają, że zostaną one zwrócone, ponieważ wzrasta stopa dywidendy. Komisja twierdzi, że bezterminowość powoduje zasadniczo powstanie po stronie inwestora ryzyka związanego z tym, że nie może on skorzystać z podwyżek odsetek na rynku, lecz nie ma wpływu na ryzyko poniesienia straty. Komisja wnioskuje na tej podstawie, że bezterminowość spornego wkładu nie uzasadnia w tym przypadku porównania tego wkładu – w celu dokonania weryfikacji, czy uzgodnione wynagrodzenie miało odpowiedni poziom – z wynagrodzeniem za wniesienie kapitału zakładowego, zamiast porównania go z wynagrodzeniem za wniesienie wkładów cichych (motywy 136, 138 zaskarżonej decyzji).

82 Komisja wywodzi stąd, że wniesienie funduszu celowego przez kraj związkowy „bez wątpienia miało formę prawną cichego [wkładu], który ma więcej cech wspólnych z innymi cichymi [wkładami] niż z kapitałem zakładowym". Twierdzi ona w tym względzie, że „nie ma wystarczających podstaw, aby uznać, że doszło do nadużycia formy prawnej cichego [wkładu] wskutek wniesienia kapitału, który z ekonomicznego punktu widzenia miałby stanowić kapitał zakładowy". Komisja stoi na stanowisku, że „punktem wyjścia dla wynagrodzenia za [sporny wkład] są w związku z tym »normalne«, tzn. terminowe ciche [wkłady] o wartości typowej dla rynku, i do wynagrodzenia za nie należy doliczyć marżę" (motyw 139 zaskarżonej decyzji).

b) Argumenty stron

83 Skarżący podnosi, że sporny wkład nie powinien był zostać uznany za normalny cichy wkład oraz że w związku z tym wynagrodzenie z tytułu jego wniesienia nie powinno zostać porównane z wynagrodzeniem za wnoszone na rynku terminowe wkłady ciche.

84 Podkreśla on, że Komisja zbadała, czy strony dopuściły się nadużycia polegającego na uznaniu spornego wkładu za cichy wkład zamiast za inwestycję w kapitał zakładowy, zaś cechy ekonomiczne spornego wkładu zbadała jedynie pomocniczo. Skarżący wskazuje, że rozumowanie to jest błędne, gdyż w niniejszej sprawie nie chodzi o to, czy dopuszczono się nadużycia, ale o zbadanie, czy z ekonomicznego punktu widzenia sporny wkład przypominał bardziej inne wkłady ciche wnoszone na rynku, czy też inwestycję w kapitał zakładowy.

85 Skarżący stoi na stanowisku, że – wbrew temu, co twierdzi Komisja – sporny wkład różni się pod względem prawnym i ekonomicznym od określonego w prawie spółek modelu cichego wkładu czy też od terminowych wkładów cichych funkcjonujących na rynku i uznawanych za kapitał podstawowy i ze względu na swą szczególną strukturę nie może on być porównywany z wkładami cichymi wybranymi w tym celu przez Komisję. Skarżący twierdzi ponadto, że przeprowadzając swą ocenę, Komisja nie wzięła pod uwagę okoliczności, jakie zachodziły w czasie właściwym dla wniesienia spornego wkładu, a nadto że błędnie oceniła sytuację, jaka ówcześnie panowała na rynku.

86 Co się tyczy, po pierwsze, cech prawnych spornego wkładu, skarżący podnosi, że pod względem formalnym wkład ten nie stanowi „normalnego" wkładu cichego w rozumieniu niemieckiego prawa spółek, w szczególności dlatego, że nie został on skonstruowany tak, aby spełniał on określone przez prawo oraz deklarację z Sydney przesłanki umożliwiające uznanie go za część kapitału podstawowego Helaby, i to w zakresie przewyższającym wynoszący 15% limit.

87 Po drugie, co się tyczy cech ekonomicznych spornego wkładu, skarżący wymienia pięć elementów, które świadczą o tym, że charakteryzujący sporny wkład profil ryzyka zbliżony jest bardziej do profilu ryzyka inwestycji w kapitał zakładowy niż do profilu ryzyka terminowych wkładów cichych. Elementami tymi są: wysokość wkładu, jego

funkcja gwarancyjna, profil rentowności, ochrona zainwestowanego kapitału, a także okres, na jaki został wniesiony, oraz brak możliwości zbycia.

88 Po trzecie, co się tyczy sytuacji panującej na rynku w chwili wniesienia wkładu, skarżący podnosi, że Komisja naruszyła kryterium inwestora prywatnego, przyjmując za punkt odniesienia niewłaściwy okres. Utrzymuje on mianowicie, że wniosek Komisji, zgodnie z którym sporny wkład należało porównać do terminowych wkładów cichych, sformułowany został na podstawie informacji dotyczących praktyk stosowanych przez banki prywatne w okresie późniejszym niż data wniesienia spornego wkładu.

89 Skarżący kwestionuje ponadto twierdzenia Komisji, iż z jednej strony w czasie, gdy wniesiono sporny wkład, w Niemczech istniał rozwinięty rynek hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego, a z drugiej strony Helaba mogła także pokryć swe zapotrzebowanie na kapitał poprzez zaoferowanie wkładu cichego do wniesienia w kilku transzach o niższej wartości. Podnosi on w szczególności, że nie chodzi tu o rozstrzygnięcie kwestii, co mogła zrobić Helaba, by pozyskać fundusze, lecz kwestii, czy inwestor prywatny byłby gotowy wnieść wkład o takich samych cechach i na takich samych warunkach jak cechy i warunki wniesienia spornego wkładu.

90 Komisja i interwenienci kwestionują te argumenty.

c) Ocena Sądu

91 Tytułem wstępu należy wyjaśnić stanowiska stron na temat znaczenia, jakie dla rozstrzygnięcia niniejszego sporu ma forma prawna wybrana przez Helabę i kraj związkowy dla spornego wkładu.

92 Z zaskarżonej decyzji, a zwłaszcza z motywów 127, 128 i 139 (zob. pkt 75, 82 powyżej) wynika, że Komisja uznała, iż argumenty przedstawione przez skarżącego w trakcie postępowania administracyjnego zmierzają do wykazania, że nadużyta została forma prawna wkładu cichego.

93 W skardze skarżący kwestionuje tę interpretację i podnosi, że nigdy nie twierdził, by sporny wkład stanowił pod względem prawnym kapitał zakładowy. Utrzymuje, iż w postępowaniu administracyjnym twierdził, że z uwagi na swą szczególną konstrukcję sporny wkład różnił się istotnie, pod względem ekonomicznym, od wkładu cichego i że wykazywał tak silne podobieństwo do kapitału zakładowego, że inwestor prywatny za wniesienie tego wkładu zażądałby wynagrodzenia stosownego do profilu ryzyka cechującego kapitał zakładowy. Ponadto skarżący bada cechy prawne spornego wkładu i podnosi, że twierdzenie Komisji, według którego sporny wkład jest porównywalny do „normalnych" wkładów cichych, obala pogłębiona analiza struktury prawnej wkładu i że w zestawieniu z normalnym wkładem cichym odpowiadającym modelowi wynikającemu z prawa spółek rozpatrywany wkład charakteryzują istotne cechy szczególne.

94 Z całości pism procesowych stron wynika jednak, że kwestia, czy Komisja prawidłowo zinterpretowała argumenty przedstawione przez skarżącego w postępowaniu administracyjnym, nie jest prawdziwym przedmiotem niniejszego sporu. Z argumentów stron wynika bowiem, że są one zgodne co do tego, że kraj związkowy i Helaba w sposób zgodny z prawem uznały sporny wkład za wkład cichy, co potwierdziły także władze niemieckie. Strony są także zgodne co do tego, że cechy szczególne spornego wkładu nie stały na przeszkodzie posłużeniu się przez kraj związkowy i Helabę formą prawną wkładu cichego.

95 Argumenty dotyczące kwalifikacji spornego wkładu w celu określenia, do jakich transakcji należy go porównać, skupiają się natomiast wokół kwestii, czy pod względem profilu ryzyka wkład ten jest na tyle podobny do kapitału zakładowego, że inwestor prywatny zażądałby za jego wniesienie wynagrodzenia takiego jak za wniesienie kapitału zakładowego, czy też jest on bardziej podobny do terminowych wkładów

cichych uznawanych za kapitał podstawowy, tak że stosowne wynagrodzenie można porównać z wynagrodzeniem typowym dla wkładów cichych.

96 W tym względzie należy zaznaczyć, że porównanie spornego wkładu z innymi instrumentami hybrydowymi stanowi stosunkowo złożone pod względem ekonomicznym zagadnienie, w odniesieniu do którego Komisja dysponuje szerokim zakresem uznania (ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 351).

97 Ponadto kwalifikacja spornego wkładu jako terminowego wkładu cichego lub jako inwestycji w kapitał zakładowy stanowi jedynie narzędzie analityczne, którym Komisja posłużyła się w ramach stosowania art. 87 ust. 1 WE (zob. podobnie ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 250).

98 Ocena przedstawiona w tym względzie przez Komisję nie pozwala zatem na ustalenie w sposób automatyczny istnienia i rozmiaru pomocy państwa, ale może jedynie posłużyć jako ocena wyjściowa, uwzględniająca warunki, w których inwestorzy prywatni zawierali transakcje możliwie jak najbardziej zbliżone do rozpatrywanej. Sformułowany w odniesieniu do tej kwestii wniosek Komisji nie zwalnia jej z obowiązku przeprowadzenia pełnej analizy wszystkich istotnych elementów spornej transakcji oraz jej kontekstu, w tym położenia przedsiębiorstwa będącego jej beneficjentem i sytuacji panującej na właściwym rynku, tak aby zbadać, czy przedsiębiorstwo to uzyskało korzyść gospodarczą, której nie uzyskałoby w normalnych warunkach rynkowych (zob. podobnie ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 251, 257).

99 W ramach analizy argumentów stron dotyczących różnych cech spornego wkładu należy zbadać w pierwszej kolejności argumenty dotyczące cech, na podstawie których Komisja uznała zasadniczo, że wynagrodzenie z tytułu wniesienia spornego wkładu winno zostać porównane z wynagrodzeniem z tytułu terminowych wkładów cichych, następnie argumenty dotyczące tych cech spornego wkładu, co do których Komisja uznała, że nie stoją one na przeszkodzie dokonaniu takiego porównania,

a wreszcie argumenty dotyczące tych cech spornego wkładu, o których nie wspomniano w postępowaniu administracyjnym i które nie zostały zbadane w zaskarżonej decyzji. Należy także zbadać zarzuty skarżącego odnoszące się do okresu referencyjnego, jakim posłużyła się Komisja w celu zastosowania kryterium inwestora prywatnego.

W przedmiocie cech, na podstawie których Komisja uznała, że wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu winno zostać porównane z wynagrodzeniem z tytułu terminowych wkładów cichych

— Ryzyko utraty wkładu w razie upadłości lub likwidacji

100 Komisja uznała, że ryzyko utraty spornego wkładu w przypadku upadłości lub likwidacji jest takie samo jak ryzyko utraty terminowych wkładów cichych istniejących na rynku, gdyż w takiej sytuacji sporny wkład należy zwrócić przed kapitałem zakładowym. Komisja oparła się w tym względzie na postanowieniach umowy, a także na opinii eksperta przedstawionej przez Republikę Federalną Niemiec (motyw 131 zaskarżonej decyzji).

101 Stosowne postanowienia umowy zawarte są w § 3 i § 9. Paragraf 3, dotyczący „uczestnictwa w stratach", przewiduje w ust. 2:

[S]tosunki między wierzytelnościami wnoszącego wkład a wierzytelnościami innych inwestorów w środki własne w rozumieniu § 10 [Kreditwesengesetz] podlegają porządkowi chronologicznemu, w jakim kapitał wnoszony był do banku, tak że pierwszeństwo mają wierzytelności, których źródłem są środki własne wniesione wcześniej. W razie jednoczesnego wniesienia wkładów kapitałowych wierzytelności zaspokajane są w stosunku do udziału, jaki wkłady te stanowią w obowiązkowym kapitale własnym w rozumieniu § 10 ust. 4 i 5 [Kreditwesengesetz]. W odniesieniu

do wkładów wnoszonych na podstawie § 10 ust. 4 [Kreditwesengesetz] właściwą datą jest data wniesienia wkładu, a w odniesieniu do wykonywania praw związanych z wkładem właściwą datą jest dzień, w którym prawa te powstały.

102 Paragraf 9, dotyczący „niskości rangi", stanowi:

W razie upadłości lub likwidacji banku zwrot wierzytelności następuje – z zastrzeżeniem § 3 ust. 2 […] – dopiero po zaspokojeniu wszystkich wierzycieli banku – z wyjątkiem niższych rangą inwestorów prywatnych, zgodnie z § 10 [Kreditwesengesetz].

103 W przedstawionej przez Republikę Federalną Niemiec opinii biegłego wskazano:

„Paragraf 3 ust. 2 umowy nie zmienia przewidzianego przez prawo pierwszeństwa zwrotu wkładu cichego z majątku pozostałego ewentualnie w razie upadłości lub likwidacji banku. Wynika to przede wszystkim z systematyki tego przepisu, w którego w zdaniu drugim mowa jest jedynie o kapitale własnym w rozumieniu § 10 ust. 4 i 5 [Kreditwesengesetz] i który w zdaniu trzecim określa datę wyznaczającą porządek chronologiczny dla potrzeb tego przepisu jedynie w odniesieniu do wkładu cichego i korzystania z praw związanych z wkładem".

104 Skarżący podnosi po pierwsze, że mimo iż wkład cichy należy co do zasady zwrócić przed kapitałem zakładowym, w świetle zapisów umowy nierozstrzygnięta pozostaje kwestia, czy dotyczy to także spornego wkładu. Utrzymuje on ponadto, iż nie wie, na jakiej podstawie autor zacytowanej przez Komisję opinii doszedł do sprzecznego z treścią umowy wniosku, że sporny wkład należy zwrócić przed kapitałem zakładowym. W replice skarżący twierdzi, że gdy zaspokojeni zostaną wierzyciele, którzy wnieśli kapitał podstawowy, zgodnie z § 3 ust. 2 i § 9 umowy, w porządku

chronologicznym, w jakim wnieśli oni swe wkłady, kraj związkowy winien przyjąć za punkt wyjścia zasadę, że w razie upadłości lub likwidacji Helaby zostanie on zaspokojony w ostatniej kolejności, nie tylko po wszystkich „zwykłych" wierzycielach, ale także po wszystkich podmiotach, które zainwestowały w kapitał podstawowy, a więc także w kapitał zakładowy.

105 W tym względzie należy stwierdzić z jednej strony, że umowa nie przewiduje wyraźnie, że sporny wkład winien zostać zwrócony po kapitale zakładowym, a z drugiej strony, że odniesienie do „innych podmiotów, które zainwestowały w kapitał własny w rozumieniu § 10 [Kreditwesensgesetz]", zawarte w § 3 ust. 2 zdanie pierwsze umowy, stwarza trudności interpretacyjne co do kwestii, czy pierwszeństwo wierzytelności wynikających z kapitału, który wniesiono wcześniej, dotyczy także wkładów w kapitał zakładowy.

106 Jednakże z jednej strony należy zwrócić uwagę, że nawet jeśli w pewnych fragmentach swych pism procesowych skarżący twierdzi, że sporny wkład winien zostać zwrócony przed kapitałem zakładowym, to w skardze twierdzi on również, że otwarta pozostaje kwestia, czy zasada uzupełniająca – zgodnie z którą wkłady ciche podlegają zwrotowi przed kapitałem zakładowym – ma zastosowanie do spornego wkładu; a z drugiej strony, pomimo okoliczności, że na żądanie Sądu wspomniana przez Komisję opinia biegłego została przekazana skarżącemu, nie przedstawiła ona argumentów, które zmierzałyby do zakwestionowania wykładni dokonanej autora tej opinii, zgodnie z którą odniesienie do „innych podmiotów, które zainwestowały w kapitał własny w rozumieniu § 10 [Kreditwesensgesetz]", zawarte § 3 ust. 2 zdanie pierwsze umowy, należy interpretować w świetle zdań drugiego i trzeciego tego przepisu, które dotyczą wkładów cichych i praw uczestnictwa, a nie kapitału zakładowego.

107 W tych okolicznościach należy stwierdzić, że argumenty skarżącego nie pozwalają uznać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając – w świetle przedstawionej przez Republikę Federalną Niemiec opinii biegłego – że w wypadku upadłości lub likwidacji sporny wkład podlega zwrotowi przed kapitałem zakładowym. Sam fakt, że skarżący interpretuje umowę inaczej niż biegły, Komisja i strony transakcji,

której przedmiotem było wniesienie spornego wkładu, nie wystarczy bowiem, by wykazać, że popełniony został oczywisty błąd w ocenie.

108 Skarżący podnosi po drugie, że nawet jeśli sporny wkład podlega zwrotowi przed kapitałem zakładowym, to ryzyko jego utraty jest podobne do ryzyka utraty kapitału zakładowego, gdyż w praktyce – w razie ogłoszenia upadłości – wierzyciele niższej rangi oraz podmioty, które zainwestowały w kapitał zakładowy, nie otrzymują nic.

109 Wystarczy w tym względzie stwierdzić, iż nawet jeśli wszystkie przypadki ogłoszenia upadłości w sektorze bankowym wiążą się z całkowitą utratą kapitału wniesionego zarówno przez właścicieli, jak i przez wierzycieli niższych rangą – co kwestionują Komisja oraz interwenienci – to jest tak również w przypadku wszystkich wkładów cichych uznanych za kapitał podstawowy, ponieważ stanowią one zawsze wierzytelności niższej rangi. Dlatego ta cecha spornego wkładu, nawet jeśli stanowi ona także cechę kapitału zakładowego, nie odróżnia tego wkładu od innych wkładów cichych uznanych za kapitał podstawowy.

110 W tych okolicznościach należy uznać, że argumenty skarżącego nie pozwalają orzec, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że w razie upadłości lub likwidacji ryzyko utraty spornego wkładu jest takie samo jak ryzyko utraty innych wkładów cichych.

— Profil rentowności

111 Komisja uznała, że sporny wkład stanowił normalny wkład cichy, gdyż kraj związkowy, podobnie jak inwestor wnoszący terminowy wkład cichy, otrzymuje – tak długo jak długo przedsiębiorstwo nie przynosi strat – całe uzgodnione wynagrodzenie, podczas gdy inwestorowi w kapitał zakładowy przysługuje tylko roszczenie do

wypłaty dywidendy odpowiednio do jego udziału w zyskach (motyw 132 zaskarżonej decyzji).

112 Skarżący kwestionuje tę ocenę i podnosi, że w odniesieniu do kapitału zakładowego i wkładów cichych stosować można zarówno wynagrodzenie stałe, jak i wynagrodzenie zmienne, przy czym w zależności od wyników banku korzystniejsze może okazać się pierwsze bądź drugie z nich. Skarżący zwraca w tym względzie uwagę na to, że w sprawie WestLB Komisja porównała rozpatrywaną transakcję z inwestycją w kapitał zakładowy, pomimo okoliczności, że analizowane wynagrodzenie było stałe. Dodaje on, że z punktu widzenia inwestora zasadnicze znaczenie ma w każdym razie kwestia, czy wypłata wynagrodzenia zależy od osiągnięcia zysków. Twierdzi, że w niniejszej sprawie właśnie tak jest, ponieważ kraj związkowy otrzymuje całość wynagrodzenia wyłącznie w wypadku, gdy zysk Helaby jest co najmniej równy jego kwocie i gdy kwota ta nie jest niezbędna do uzupełnienia środków własnych.

113 Co się tyczy, po pierwsze, kwestii, czy wynagrodzenie ma charakter stały, czy zmienny, należy na wstępie stwierdzić, iż w niniejszej sprawie nie chodzi o ustalenie, które z nich jest bardziej korzystne w konkretnej sytuacji, lecz o ustalenie, czy Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że okoliczność, iż uzgodnione między stronami wynagrodzenie jest wynagrodzeniem stałym, które co do zasady powinno zostać wypłacone o ile Helaba nie poniesie strat, upodabnia sporny wkład nie do kapitału zakładowego, ale do terminowych wkładów cichych, ponieważ wynagrodzenie tego rodzaju jest charakterystyczne dla wkładów cichych.

114 Helaba trafnie wskazuje w tym względzie, że nawet w wypadku gdy w odniesieniu do kapitału zakładowego przewidziane jest wynagrodzenie stałe, rzeczywiste zyski, jakie właściciele banku czerpią z tej inwestycji, są zawsze zmienne. Skoro bowiem zysk przewyższający wypłacone wynagrodzenie stałe powiększa rezerwy banku, które winny zostać rozdysponowane w razie jego likwidacji lub które wpływają na wzrost wartości akcji, zyski inwestora w kapitał zakładowy przekraczają otrzymane wynagrodzenie. W tych okolicznościach ostatecznej kwoty nie da się z góry przewidzieć, co oznacza, że ostateczne wynagrodzenie uzyskiwane z tej inwestycji jest zmienne.

115 Helaba podkreśla także – czego nie kwestionuje skarżący – że w przedstawionej przez samego skarżącego analizie dotyczącej hybrydowego kapitału podstawowego wskazano, że najlepszy kapitał podstawowy to ten, który ma postać kapitału zakładowego, gdyż jedynie on nie prowadzi do powstania – w szczególności – stałych zobowiązań płatniczych.

116 Wynika stąd zatem, że zazwyczaj – choć nie zawsze – wynagrodzenie za wkłady ciche ma charakter stały, podczas gdy z tytułu wniesienia kapitału zakładowego wypłacana jest zmienna dywidenda. Ostatecznie podczas gdy wynagrodzenie za wkłady należy wypłacić gdy tylko spełnione zostaną przewidziane w umowie przesłanki, sposób wykorzystania zysku przez właścicieli może być różny, np. może on zostać przeznaczony na kapitał rezerwowy lub rozdysponowany, przy czym decyzja w tym przedmiocie zależy co do zasady od woli większości właścicieli.

117 Wniosku tego nie podważa argument skarżącego wyprowadzony z decyzji w sprawie WestLB z 1999 r. Z jednej strony należy przypomnieć, że w ww. w pkt 7 wyroku w sprawie WestLB Sąd stwierdził nieważność tego aktu, z drugiej strony, ponieważ argument skarżącego mógłby zostać odczytany jako argument odnoszący się do decyzji w sprawie WestLB z 2004 r., należy zaznaczyć, że okoliczność, iż Komisja uznała, że wynagrodzenie z tytułu kapitału przekazanego w ramach rozpatrywanej transakcji winno zostać porównane z wynagrodzeniem z tytułu kapitału zakładowego, nie oznacza, że profil rentowności tej transakcji jest typowy dla wniesienia kapitału zakładowego, ale jedynie to, że w ramach ogólnego badania tej transakcji o jej podobieństwie do wniesienia kapitału zakładowego świadczą wyraźnie inne elementy. W tym względzie Komisja wspomniała w szczególności, że przekazany kapitał uznany został za kapitał podstawowy, podczas gdy instrumenty przedstawione do porównania przez Republikę Federalną Niemiec mogły zostać wykorzystane w Niemczech jedynie jako uzupełniający kapitał podstawowy.

118 Po drugie, co się tyczy argumentu skarżącego, iż zarówno w przypadku spornego wkładu, jak i w przypadku kapitału zakładowego wynagrodzenie zależy od istnienia zysków, należy stwierdzić, iż okoliczność, że wypłata wynagrodzenia – nawet jeśli jest ono stałe – zależy od tego, czy bank nie odnotuje rocznego deficytu oraz od tego, czy wypłata taka nie doprowadzi do wystąpienia takiego deficytu, jest wspólna dla

wszystkich wkładów cichych uznanych za kapitał podstawowy, ponieważ wymaga tego § 10 ust. 4 Kreditwesengesetz (niemieckiej ustawy o instytucjach kredytowych). Wobec tego okoliczność ta nie może świadczyć o tym, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że sporny wkład wykazuje podobieństwo do istniejących na rynku wkładów cichych uznawanych za kapitał podstawowy.

119 Ponadto należy stwierdzić, że kwota zysku niezbędna do tego, aby wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu bądź z tytułu innych wkładów cichych mogło zostać wypłacone, jest niższa od kwoty zysku, jaki należy wypracować, aby właściciele banku mogli otrzymać dywidendę. Zgodnie z niemieckim prawem wynagrodzenie z tytułu wkładów cichych stanowi bowiem wydatek związany z prowadzeniem działalności gospodarczej, którego dokonuje się przed zapłatą podatków i podziałem zysków. Wynika stąd, że aby inwestor mógł otrzymać całość wynagrodzenia, wystarczy, by roczna nadwyżka przed opodatkowaniem, jaką uzyskał bank, była równa kwocie wynagrodzenia z tytułu wkładów. Z kolei aby właściciele mogli otrzymać tę samą kwotę w postaci dywidendy, bank musi co do zasady uzyskać nadwyżkę roczną przed opodatkowaniem, która będzie równa sumie kwoty wynagrodzenia z tytułu wkładów cichych, kwoty podatku oraz kwoty tej dywidendy.

120 Przedstawiony w odpowiedzi na zadane przez Sąd na rozprawie pytanie argument skarżącego, iż cecha ta nie odróżnia rzeczywiście spornego wkładu i wkładów cichych negocjowanych na rynku od kapitału zakładowego, ponieważ właściciele mogą wykazać istnienie przeznaczonego do podziału zysku nawet w sytuacji, gdy w ujęciu rocznym odnotowana zostanie strata – w szczególności decydując się na zmniejszenie rezerw – pozostaje w sprzeczności z jego argumentem, że warunki wypłaty wynagrodzenia z tytułu spornego wkładu sprawiają, że przypomina on raczej inwestycję w kapitał zakładowy, a nie wkłady ciche funkcjonujące na rynku. O ile bowiem wypłata wynagrodzenia z tytułu wkładów cichych wymaga istnienia nadwyżki rocznej, o tyle wypłata dywidendy może nastąpić nawet w wypadku powstania strat w ujęciu rocznym, gdy wykazany zostanie zysk przeznaczony do podziału.

121 Ponadto podczas gdy wypłata wynagrodzenia z tytułu wkładów cichych jest obligatoryjna, o ile spełnione zostaną przewidziane w umowie przesłanki, wypłata dywidendy

za rok finansowy, w którym odnotowano stratę, nie następuje automatycznie, lecz wymaga zgody większości akcjonariuszy. Co więcej – jak przyznał skarżący udzielając odpowiedzi na pytanie zadane przez Sąd podczas rozprawy – podjęcie decyzji o wypłacie dywidendy przez bank, który poniósł stratę roczną i nie wypłacił wynagrodzenia za wkłady ciche, zaszkodziłoby reputacji tego banku i zmniejszyłoby szansę powodzenia jego przyszłych emisji.

122 W tych okolicznościach należy uznać, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że profil rentowności spornego wkładu jest charakterystyczny dla wkładów cichych.

W przedmiocie cech spornego wkładu, które w ocenie Komisji nie stoją na przeszkodzie porównaniu wynagrodzenia za sporny wkład z wynagrodzeniem za terminowe wkłady ciche

123 Komisja oddaliła argumenty skarżącego dotyczące kwestii wartości spornego wkładu, kwestii, jaką część kapitału podstawowego Helaby wkład ten stanowił, oraz twierdzenia, że wkład ten miał charakter bezterminowy.

— Wartość spornego wkładu

124 Komisja uznała, że znaczna wartość bezwzględna spornego wkładu nie musiała wcale oznaczać, że powinien on zostać uznany za kapitał zakładowy. Powołała się w tym względzie na okoliczność, że w wyniku zastosowania modelu stopniowego w latach od 1999 do 2002 Helaba mogła przeznaczyć na działalność komercyjną jedynie część przekazanych jej środków. Za nietrafne Komisja uznała także porównanie ze sprawą WestLB, ze względu na to, że w sprawie tej znaczna wartość zainwestowanego

kapitału była tylko jednym ze wskaźników świadczących o podobieństwie do kapitału zakładowego. W tym względzie Komisja twierdzi także, że wzięła ona także po uwagę w szczególności okoliczności, że majątek ten jest narażony na ryzyko pełnej utraty w przypadku upadłości lub likwidacji oraz że rynek hybrydowych instrumentów kapitałowych w Niemczech nie był jeszcze rozwinięty (motyw 133 zaskarżonej decyzji).

125 Skarżący podnosi, że z punktu widzenia inwestora należy rozróżnić dwa aspekty, a mianowicie całkowitą kwotę emisji oraz wysokość części emisji przypadających na każdego z inwestorów. Skarżący zarzuca Komisji to, że nie dokonała ona tego rozróżnienia.

126 Co się tyczy – w pierwszej kolejności – całkowitej kwoty emisji, skarżący kwestionuje, po pierwsze, przedstawione przez Komisję przesłanki, na podstawie których uznała ona, że nawet jeśli w sprawie WestLB znaczna wartość emisji została wzięta pod uwagę jako element świadczący o podobieństwie do kapitału zakładowego, to w niniejszej sprawie znaczna wartość spornego wkładu nie uzasadnia takiej kwalifikacji. Skarżący przypomina bowiem, że według niego, z ekonomicznego punktu widzenia, sporny wkład narażony jest na ryzyko pełnej utraty w przypadku upadłości lub likwidacji, oraz podnosi, że rynek kapitałowy, na którym inwestor prywatny dokonałby w Helabie inwestycji takiej jak wniesienie spornego wkładu, nie istniał ani w 1998 r., ani nigdy później. Twierdzi on, że przy dokonywaniu kwalifikacji rozpatrywanej transakcji zarówno Komisja – w decyzji w sprawie WestLB z 1999 r. – jak i Sąd – w ww. w pkt 7 wyroku w sprawie WestLB – przywiązywały znaczną wagę do kwestii dużej wartości zainwestowanego majątku. Według skarżącego okoliczność, że wartość spornego wkładu jest szczególnie wysoka i że w niniejszej sprawie ma to istotne znaczenie, potwierdza nie tylko porównanie z transakcjami wymienionymi przez Komisję w motywie 164 zaskarżonej decyzji, ale także fakt, że sporny wkład stanowił 25% całkowitej wartości europejskich hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego w 1998 r.

127 Po drugie, skarżący utrzymuje, że nie można zgodzić się z uzasadnieniem Komisji przedstawionym w odniesieniu do modelu stopniowego, gdyż nie zaakceptowałby

go inwestor prywatny, oraz że błędne jest twierdzenie, zgodnie z którym system ten został zastosowany także do pięciu wkładów o mniejszej wartości, biorąc pod uwagę to, że z jednej strony całość spornego wkładu została od razu uznana za kapitał podstawowy Helaby, a z drugiej strony to, że w przypadku wkładów wnoszonych w różnym czasie różne są warunki, jakim podlega każdy z nich, podczas gdy w niniejszej sprawie do całego wkładu zastosowanie miały jednolite warunki.

128 Odnosząc się najpierw do porównania ze sprawą WestLB, należy przypomnieć, że Sąd stwierdził nieważność decyzji w sprawie WestLB z 1999 r., na którą powołuje się skarżący. Ponadto chociaż w decyzji w sprawie WestLB z 2004 r. wydanej po tym stwierdzeniu nieważności i wspomnianej w motywie 133 zaskarżonej decyzji Komisja wzięła wprawdzie pod uwagę znaczną wartość zainwestowanego kapitału, aby wskazać na podobieństwo rozpatrywanej w tej sprawie transakcji do wniesienia kapitału zakładowego, to nie oparła się ona na wartości bezwzględnej tej transakcji, ale na tym, jaką część kapitału podstawowego WestLB stanowił rozpatrywany kapitał, a ostatecznie także na okoliczności, że w dniu, w którym transakcja ta została przeprowadzona, hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego nie przekraczały 20% środków własnych, nie były w Niemczech uznawane za kapitał podstawowy i nie wszystkie z nich plasowano bez ograniczeń czasowych (motywy 204, 206, 208, 209 decyzji w sprawie WestLB z 2004 r.).

129 Z kolei kwota spornego wkładu (1,264 mld EUR), nawet jeśli jest ona wyższa od kwoty transakcji przedstawionych przez Komisję do porównania, i tak odbiega znacząco od wartości transakcji rozpatrywanej w sprawie WestLB (3,02 mld EUR według bilansu, z czego 2,05 mld uznano za kapitał podstawowy) (motywy 54, 71 decyzji w sprawie WestLB z 2004 r.). Poza tym, jak podkreśla Komisja, sporny wkład wniesiono pod koniec 1998 r., podczas gdy wniesienie wkładu rozpatrywanego w sprawie WestLB nastąpiło w 1991 r. Bezsporne jest jednak to, że pod koniec 1998 r. hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego mogły już być uznawane zgodnie z niemieckim prawem za kapitał podstawowy, a nie tylko za uzupełniający kapitał podstawowy, mogły być emitowane na czas nieokreślony, a także – wobec spełnienia przesłanek deklaracji z Sydney – mogły stanowić istotną część kapitału podstawowego banku.

130 Należy także oddalić argument skarżącego, iż w ww. w pkt 7 wyroku w sprawie WestLB Sąd przywiązywał dużą wagę do kryterium wartości inwestycji. W wyroku tym Sąd stwierdził bowiem, iż Komisja wyjaśniła, na jakiej podstawie uznała, że różnice między hybrydowymi instrumentami kapitału podstawowego a sporną transakcją były tak znaczne, że jej porównanie z tymi instrumentami miało ograniczoną wartość, oraz potwierdził w szczególności, że Komisja zwróciła uwagę na fakt, iż hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego przywołane w tej sprawie przez skarżących stanowiły generalnie jedynie niewielką część środków własnych banku, inaczej niż majątek wniesiony do WestLB. Sąd ograniczył się zatem do zbadania, czy rozumowanie zaprezentowane w tej sprawie przez Komisję nie było obarczone oczywistym błędem w ocenie, natomiast nie potwierdził, czy kryterium znacznej wartości wniesionego majątku ma zawsze charakter decydujący. Sąd przypomniał nadto, że przy rozstrzyganiu tej kwestii Komisja dysponuje szerokim zakresem uznania (ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 350, 351).

131 Poza tym, w odniesieniu do przedstawionego przez Komisję uzasadnienia, według którego w wyniku zastosowania modelu stopniowego między 1999 r. a 2002 r. Helaba mogła przeznaczyć na działalność komercyjną jedynie część przekazanego jej majątku, należy przypomnieć, że w pkt 58–73 niniejszego wyroku uznano, że przyjmując ten model stopniowy, Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie. Ponadto chociaż – jak podniósł skarżący – całość wkładu została wprawdzie ujęta w bilansie Helaby od dnia jego wniesienia, to jednak Komisja uznała, że część wkładu przekraczająca roczne transze przewidziane w ramach modelu stopniowego, tak jak część, która winna zostać przeznaczona na działalność w zakresie wspierania rozwoju budownictwa mieszkaniowego, pełni jedynie funkcję gwarancyjną, nie służąc rozwojowi działalności komercyjnej, oraz że w związku z tym stosowne wynagrodzenie zostało ustalone na podstawie wynagrodzenia, jakiego inwestor prywatny zażądałby za udzielenie gwarancji, a nie na podstawie wynagrodzenia, jakiego inwestor taki zażądałby za wkład cichy umożliwiający bankowi rozwój jego działalności komercyjnej. Skoro wkłady ciche umożliwiają natychmiastowe zwiększenie rozmiaru działalności komercyjnej, Komisja mogła uznać – nie popełniając przy tym oczywistego błędu w ocenie – że wobec zastosowania modelu stopniowego sporny wkład nie odpowiadał wkładowi cichemu o wartości 1,2 mld EUR, który umożliwiłby Helabie natychmiastowe zwiększenie rozmiaru działalności, lecz pięciu wkładom cichym o wartości od 180 do 380 mln EUR.

132 Wniosku tego nie pozwala obalić argument skarżącego, iż w przypadku wkładów wnoszonych w różnym czasie warunki, jakim podlega każdy z nich, są różne, podczas gdy warunki, jakim podlega sporny wkład, są jednolite. Należy bowiem stwierdzić, iż skarżący nie wyjaśnia, na jakiej podstawie twierdzi, że warunki mające zastosowanie do pięciu wkładów wnoszonych w sposób sukcesywny muszą się różnić.

133 Co się tyczy – w drugiej kolejności – części emisji przypadającej na każdego z inwestorów, skarżący utrzymuje, że nietypowa jest także okoliczność, iż emisja nie została rozdzielona między pewną liczbę inwestorów, lecz została objęta przez jednego inwestora. Twierdzi on w tym względzie, że ryzyko ponoszone przez inwestora wzrasta systematycznie wraz ze wzrostem kwoty wniesionego kapitału, zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i w porównaniu z ryzykiem ponoszonym przez inne podmioty gospodarcze dokonujące inwestycji na mniejszą skalę. Skarżący uważa, że w tych warunkach wniesienie spornego wkładu przez jednego tylko inwestora zbliża tę transakcję do inwestycji w kapitał zakładowy.

134 W tym względzie wystarczy stwierdzić, że skarżący nie przedstawił żadnego argumentu, który pozwalałby uznać za typową sytuację, w której wynagrodzenie inwestora wnoszącego część wkładu cichego różni się w zależności od wielkości tej części na tle całości emisji, wobec czego inwestorzy, którzy wnieśli majątek o większej wartości, pobierają wynagrodzenie wyższe od wynagrodzenia innych inwestorów. Poza tym w przypadku transakcji, które Komisja przytoczyła w zaskarżonej decyzji, w celach porównawczych wskazano jedynie stawki wynagrodzenia i nie ma żadnych podstaw, aby przyjąć, że inwestorzy, którzy zainwestowali więcej, otrzymali wyższe wynagrodzenie. Ponadto skarżący nie wyjaśnił, na jakiej podstawie twierdzi, że wzrost ryzyka ponoszonego przez kraj związkowy ze względu na to, że postanowił on nie dzielić funduszu celowego, upodabnia jego inwestycję do inwestycji w kapitał zakładowy banku. Cechą tej drugiej inwestycji nie musi być wcale jej znaczny rozmiar, gdyż osoba wnosząca kapitał zakładowy może objąć jego niewielką część, i to zarówno w ujęciu bezwzględnym, jak i na tle całości kapitału.

135 W tych okolicznościach należy stwierdzić, iż argumenty skarżącego nie pozwalają uznać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, iż wartość spornego

wkładu nie wyklucza wniosku, że przypomina on nie tyle kapitał zakładowy, co wkłady ciche wnoszone na rynku.

— Bufor kapitału zakładowego

136 Komisja uznała, że obniżony poziom bufora kapitału zakładowego nie pozwolił jej wykluczyć wniosku, że inwestor prywatny mógłby dokonać inwestycji porównywalnej z wniesieniem spornego wkładu, polegającej na wniesieniu wkładu cichego. Swe stanowisko instytucja ta uzasadnia faktem, że skoro banki krajów związkowych – jako podmioty prawa publicznego – nie mogą pozyskiwać kapitału zakładowego na rynkach finansowych, korzystają one z wkładów cichych częściej niż banki prywatne. Komisja wskazała, że w przypadku inwestycji w banki krajów związkowych inwestorzy, w tym niektórzy inwestorzy prywatni, są bardziej skłonni zaakceptować mniejszy bufor kapitału zakładowego, ponieważ inwestowany kapitał jest narażony na mniejsze ryzyko (motyw 134 zaskarżonej decyzji).

137 Skarżący podnosi, iż chociaż Komisja wskazuje, że w rozpatrywanej sytuacji bufor kapitału zakładowego jest mniejszy niż w przypadku banków prywatnych, to nie bierze ona pod uwagę okoliczności, że sporny wkład posiada cztery cechy, które nadają mu charakter szczególnej gwarancji i które sprawiają, że podobnie jak kapitał zakładowy jest on środkiem umożliwiającym zapewnienie Helabie trwałej bazy kapitałowej. Skarżący kwestionuje nadto ocenę Komisji, według której obniżony poziom bufora kapitału zakładowego nie wyklucza wniosku, że inwestor prywatny mógłby dokonać inwestycji porównywalnej, polegającej na wniesieniu wkładu cichego.

138 Co się tyczy, z jednaj strony, czterech cech spornego wkładu, które nadają mu charakter szczególnej gwarancji, skarżący, po pierwsze, wspomina, że wkład ten stanowi nadzwyczajnie dużą część środków własnych Helaby, a mianowicie 40% tych środków. Po drugie, wskazuje on, że ta duża część środków własnych Helaby została

objęta przez jednego inwestora, podczas gdy w przypadku wkładów cichych, którymi Komisja posłużyła się w celach porównawczych, żaden z inwestorów indywidualnych nie posiadał części przekraczającej 1%. W przypadku wkładów cichych, którymi Komisja posłużyła się w celach porównawczych, bufor kapitału zakładowego dla jednego inwestora wynosił zatem 99%, podczas gdy w przypadku spornego wkładu bufor ten wynosił 60%. Po trzecie, skarżący podkreśla, że całość spornego wkładu traktowano jako kapitał podstawowy, a nie tylko jako środki własne. Po czwarte, zwraca on uwagę na to, że całość tego wkładu traktowano jako kapitał podstawowy Helaby, a nie tylko jako kapitał podstawowy grupy, do której bank ten należy, co oznacza, że Helaba mogła wykorzystywać wkład w sposób bardziej elastyczny, a z tego tytułu inwestor prywatny zażądałby wyższego wynagrodzenia.

139 W tym względzie należy stwierdzić przede wszystkim, że sam sporny wkład stanowi rzeczywiście znaczną część środków własnych Helaby, podczas gdy zgodnie z deklaracją z Sydney terminowe wkłady ciche mogą stanowić nie więcej niż 15% kapitału podstawowego. Okoliczność ta stanowi bezsprzecznie różnicę między spornym wkładem a terminowymi wkładami cichymi.

140 Co się tyczy okoliczności, że sporny wkład został wniesiony przez jednego inwestora, który w związku z tym posiada 40% środków własnych Helaby, należy stwierdzić, że z ekonomicznego punktu widzenia okoliczność ta nie może oznaczać przekształcenia spornego wkładu w kapitał zakładowy, tak samo jak okoliczność, że dany inwestor posiada nieznaczny udział w kapitale zakładowym, nie pozbawia jego inwestycji charakteru inwestycji w kapitał zakładowy.

141 Wielkość udziału w środkach własnych majątku wniesionego przez inwestora warunkuje stopień narażenia tego majątku na ryzyko, lecz nie ma wpływu na charakter tego ryzyka ani na kwalifikację ekonomiczną dokonanej inwestycji. Podstawowe cechy odróżniające wkłady ciche od kapitału zakładowego, a mianowicie pierwszeństwo zwrotu w razie likwidacji, warunki wypłaty wynagrodzenia oraz związane z tymi instrumentami korzyści i niedogodności powstające po stronie banku, w przypadku gdy skorzysta on z jednego z nich, są zatem identyczne, bez względu na kwotę konkretnej inwestycji.

142 Co się tyczy okoliczności, że sporny wkład zaliczono do kapitału podstawowego Helaby, a nie grupy, w skład której wchodzi ten bank, należy stwierdzić, że Komisja ani interwenienci nie kwestionują tezy, że jest to rzeczywiście szczególna cecha spornego wkładu. Jednakże wskazana przez skarżącego okoliczność, że cecha ta umożliwia Helabie wykorzystywanie środków w sposób bardziej elastyczny, nie pozwala na zidentyfikowanie czynnika zwiększającego profil ryzyka spornego wkładu względem wkładów cichych i upodobniającego ten wkład do kapitału zakładowego.

143 Odnosząc się wreszcie do okoliczności, że sporny wkład w całości zaliczono do kapitału podstawowego, należy zaznaczyć, że skarżący ograniczył się do zasygnalizowania tej cechy, nie rozwijając argumentacji w tym zakresie. Ponieważ cecha ta jest konsekwencją okoliczności, że sporny wkład miał być perpetualem, bez klauzuli wzrostu odsetek (zwanej dalej „klauzulą step-up"), należy odesłać do oceny Sądu dotyczącej kwestii bezterminowego charakteru spornego wkładu (zob. pkt 150–154 poniżej).

144 Z drugiej strony, co się tyczy oceny Komisji, zgodnie z którą obniżony poziom bufora kapitału zakładowego nie pozwolił jej wykluczyć wniosku, że instytucjonalny inwestor prywatny mógłby dokonać inwestycji porównywalnej do wniesienia spornego wkładu, polegającej na wniesieniu wkładu cichego, skarżący utrzymuje, iż okoliczność, że banki krajów związkowych częściej korzystają z wkładów cichych nie oznacza, że inwestorzy rezygnują z odpowiedniego wynagrodzenia. Dodaje ona, że wkłady te wnoszone są w każdym wypadku przez właścicieli banków, czyli inwestorów publicznych, a nie przez inwestorów prywatnych, wobec czego Komisja nie mogła posłużyć się nimi w celach porównawczych. W odniesieniu do twierdzenia Komisji, iż w przypadku inwestycji w banki krajów związkowych inwestorzy są bardziej skłonni zaakceptować mniejszy bufor kapitału zakładowego, ponieważ kapitał jest narażony na mniejsze ryzyko, skarżący podnosi, że porównanie oceny ratingowej banków krajów związkowych z oceną ratingową banków prywatnych wskazuje na to, że w przypadku tych pierwszych ryzyko nie jest niższe.

145 Należy zaznaczyć, że jak wskazuje skarżący, rozstrzygnięcia nie wymaga tu kwestia, czy sporny wkład mógł zostać wniesiony na rynku, mimo tego, że bufor kapitału zakładowego wynosił jedynie 60%, lecz kwestia, czy okoliczność ta czyni sporny

wkład bardziej podobnym – pod względem profilu ryzyka – do terminowych wkładów cichych czy do kapitału zakładowego i czy uzasadnia ona podwyższenie wynagrodzenia.

146 W tym względzie należy zwrócić uwagę, że z akt sprawy wynika, iż przed przyjęciem deklaracji z Sydney wkłady ciche stanowiły jedynie niewielką część kapitału podstawowego banków. Dopiero po przyjęciu tej deklaracji – w październiku 1998 r. – wyjaśniono, że hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego mogą być uznawane za kapitał podstawowy także w zakresie przekraczającym wynoszący 15% limit, oraz sprecyzowano przesłanki, których spełnienie uzasadnia taką kwalifikację. Można więc założyć, że w chwili gdy strony porozumiały się ostatecznie co do kwestii wniesienia spornego wkładu, tj. w grudniu 1998 r., konsekwencje deklaracji z Sydney dla określania, jaką część kapitału podstawowego można pozyskać za pośrednictwem hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego – czyli konsekwencje dla wielkości bufora kapitału zakładowego – nie były jeszcze dobrze znane na rynku.

147 Z zaskarżonej decyzji wynika tymczasem (motywy 129, 134), że zarówno banki krajów związkowych, jak i banki prywatne zwiększały później udział hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego w swym kapitale podstawowym, przy czym w przypadku banków krajów związkowych zwiększenie to było szczególnie znaczne. Z zaskarżonej decyzji wynika także (motywy 179, 180), że stawki wynagrodzenia za hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego, emitowane przez banki po przyjęciu deklaracji z Sydney i spełniające określone w niej przesłanki uznania ich za kapitał podstawowy w zakresie przekraczającym wynoszący 15% pułap, nie były dużo wyższe niż stawki wynagrodzenia za wkłady ciche wniesione wcześniej. Z zaskarżonej decyzji (motyw 134), jak również z odpowiedzi udzielonej przez Komisję na pisemne pytanie Sądu wynika wreszcie, że pośród inwestorów, którzy wnieśli wkłady ciche do banków krajów związkowych, byli inwestorzy prywatni, którzy nie zażądali za swe wkłady wyższego wynagrodzenia, które uwzględniałoby obniżony poziom bufora kapitału zakładowego tych banków.

148 W tych okolicznościach argumentacja skarżącego nie pozwala uznać, że ze względu na obniżony poziom bufora kapitału zakładowego profil ryzyka spornego wkładu przypomina z ekonomicznego punktu widzenia profil ryzyka kapitału zakładowego.

149 W świetle powyższych rozważań nie zachodzi potrzeba badania zarzutów skarżącego odnoszących się do twierdzenia Komisji, iż w przypadku inwestycji w banki krajów związkowych inwestorzy są bardziej skłonni zaakceptować mniejszy bufor kapitału zakładowego, ponieważ inwestowany kapitał jest narażony na mniejsze ryzyko. Powody, dla których w przypadku inwestycji w banki krajów związkowych inwestorzy są bardziej skłonni zaakceptować mniejszy bufor kapitału zakładowego, są bowiem bez znaczenia w niniejszej sprawie, ponieważ wykazano, że obniżony poziom bufora kapitału zakładowego nie powstrzymuje inwestorów prywatnych od wnoszenia do tych banków wkładów cichych ani nie skłania ich do żądania wynagrodzenia wyższego niż wynagrodzenie za wkłady ciche wnoszone do banków, w których bufor kapitału zakładowego jest wyższy.

— Bezterminowość wkładu i brak możliwości jego zbycia

150 W zaskarżonej decyzji Komisja uznała zasadniczo, że ze względu na bezterminowość wkładu oraz brak możliwości jego zbycia wynagrodzenia z tytułu wkładu cichego nie należy porównywać z wynagrodzeniem z tytułu kapitału zakładowego, ale raczej z wynagrodzeniem z tytułu terminowych wkładów cichych, oraz że znaczenie tych cech należy zbadać w ramach obliczania odpowiedniego wynagrodzenia. W uzasadnieniu tego stanowiska Komisja wskazała, że bezterminowość spornego wkładu wpływa przede wszystkim na ryzyko inwestora, który nie może skorzystać z podwyżek odsetek na rynku, natomiast nie ma ona wpływu na poziom ryzyka utraty wkładu w razie upadłości lub likwidacji (motyw 138 zaskarżonej decyzji).

151 Skarżący podnosi, że czynnikiem zwiększającym ryzyko towarzyszące wniesieniu spornego wkładu w porównaniu z ryzykiem towarzyszącym wnoszeniu wkładów cichych na rynku nie jest bezterminowość tego wkładu, ale okoliczność, że kraj związkowy nie może wycofać się z inwestycji – gdyż wkład ten nie jest zbywalny – oraz okoliczność, że nie może on przenieść swych praw na rzecz osób trzecich bez zgody Helaby. Emitowane na rynku perpetuale są natomiast notowane na giełdzie, wobec czego inwestor może je zbyć w dowolnym momencie, a więc wiąże się on z bankiem na czas nieokreślony. W replice skarżący zarzuca Komisji to, że potraktowała ona bezterminowość i zbywalność tak, jakby aspekty te nie miały ze sobą żadnego

związku, podczas gdy profil ryzyka spornego wkładu jest wynikiem współzależności tych dwóch cech, czego konsekwencją jest to, że kraj związkowy nie ma możliwości wycofania się z inwestycji. Skarżący kwestionuje nadto argumenty Komisji, zgodnie z którymi zbywalność spornego wkładu nie jest wyłączona, lecz tylko ograniczona.

152 Należy stwierdzić, iż na rozprawie strony potwierdziły – w odpowiedzi na pytanie Sądu – że istnieją wkłady ciche, takie jak rozpatrywany w niniejszej sprawie, wnoszone za obopólną zgodą banku-emitenta i inwestorów, które nie są notowane na giełdzie. Oznacza to, że zbywalność wkładu wynikająca z tego, że jest on notowany na giełdzie, nie jest cechą wszystkich wkładów cichych obejmowanych przez inwestorów prywatnych. Z akt sprawy nie wynika jednak, by wynagrodzenie z tytułu wkładów wnoszonych za taką obopólną zgodą było wyższe niż wynagrodzenie z tytułu wkładów notowanych na giełdzie.

153 W każdym razie należy zwrócić uwagę, że sporny wkład różni się pod tym względem także od inwestycji w kapitał zakładowy, ponieważ – jak podniósł skarżący w postępowaniu administracyjnym poprzedzającym wydanie zaskarżonej decyzji (motyw 68 zaskarżonej decyzji) – wspólnik spółki, a przynajmniej akcjonariusz spółki akcyjnej takiej jak niemieckie banki, które zaoferowały wniesienie wkładów przyjętych przez Komisję za punkt odniesienia, może swobodnie wycofać się z inwestycji w dowolnym czasie.

154 Oznacza to, iż nawet przy założeniu, że inwestycja kraju związkowego nie ma charakteru zbywalnego i że zwiększa to ryzyko straty w razie upadłości lub likwidacji w porównaniu z innymi wkładami cichymi, okoliczność ta odróżnia sporny wkład także od inwestycji w kapitał zakładowy banków, które zaoferowały wniesienie wkładów przyjętych przez Komisję za punkt odniesienia, i nie oznacza, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że sporny wkład należało porównać z innymi wkładami cichymi wnoszonymi na rynku, a nie z kapitałem zakładowym,

uwzględniając – poprzez zastosowanie koniecznych marż – jego cechy szczególne, a zwłaszcza bezterminowość.

Cechy spornego wkładu, które nie zostały przywołane w postępowaniu administracyjnym i których nie zbadano w zaskarżonej decyzji

155 Skarżący utrzymuje, że sporny wkład narażony jest na znaczne ryzyko utraty zarówno wynagrodzenia, jak i wniesionego majątku, także w sytuacjach innych niż likwidacja czy upadłość, które zbadano powyżej. Powołuje się on w tym względzie na okoliczność, że sporny wkład uczestniczy w rocznych stratach Helaby, a także że jego wniesienie wiąże się z ryzykiem, iż w razie zanotowania przez Helabę straty rocznej kraj związkowy nie otrzyma wynagrodzenia i nie będzie mógł odzyskać wniesionego majątku w drodze jego zwrotu.

156 Co się tyczy kwestii uczestnictwa w rocznych stratach Helaby skarżący utrzymuje, że z ekonomicznego punktu widzenia sporny wkład uczestniczy w tych stratach w taki sam sposób jak kapitał zakładowy, ponieważ zgodnie z § 3 ust. 1 i § 8 ust. 1 umowy wkład uczestniczy w całości w ewentualnych stratach Helaby i ponieważ ewentualne straty ograniczają prawo kraju związkowego do zwrotu wkładu w razie jego wypowiedzenia. Skarżący dodaje, że okoliczność, iż uczestnictwo w stratach stanowi typową cechę wszystkich wkładów cichych jest bez znaczenia, gdyż należy ją oceniać na tle całości cech ekonomicznych spornego wkładu. Twierdzi on ponadto, iż fakt, że na mocy § 4 umowy (klauzula odrabiania strat) w razie poniesienia strat ewentualne przyszłe zyski winny zostać przeznaczone na uzupełnienie wkładu, nie stawia kraju związkowego w sytuacji korzystniejszej niż sytuacja akcjonariusza, ponieważ – w odróżnieniu od niego – krajowi związkowemu nie przypada w udziale wzrost wartości przedsiębiorstwa.

157 W tym względzie należy stwierdzić, że chociaż uczestnictwo w stratach zbliża wprawdzie sporny wkład do kapitału zakładowego, ze względu na co BAKred zaliczył ten

wkład do kapitału podstawowego Helaby, to jednak cecha ta nie odróżnia spornego wkładu od innych wkładów cichych, które także uznaje się za kapitał podstawowy.

158 Prawdą jest oczywiście to, że spadek wartości rozpatrywanego wkładu, będący wynikiem poniesienia strat przez Helabę, byłby większy niż w przypadku wkładów, które Komisja przyjęła za punkt odniesienia; ponieważ jednak okoliczność ta wynika stąd, że udział spornego wkładu w kapitale podstawowym Helaby jest wyższy niż udział innych wkładów w środkach własnych banków-emitentów, nie stanowi ona cechy spornego wkładu, która byłaby odrębna od aspektu jego wartości w stosunku do całości kapitału podstawowego Helaby (zob. pkt 136–149 powyżej).

159 Co się tyczy zawartej w art. 4 umowy klauzuli odrabiania strat (zob. pkt 156 powyżej), wystarczy stwierdzić, iż jeśli nawet możliwe jest – jak twierdzi skarżący – że klauzula ta nie musi wcale uprzywilejowywać kraju związkowego względem inwestora w kapitał zakładowy, gdyż o tym, która inwestycja okaże się korzystniejsza, decydują okoliczności właściwe dla każdego roku finansowego, to ostatecznie należy stwierdzić, że rozróżnia ona sytuację tych podmiotów, upodobniając sporny wkład nie tyle do kapitału zakładowego, co do wkładów cichych, które mogą być objęte taką klauzulą.

160 W tych okolicznościach uczestnictwo spornego wkładu w stratach nie stanowi cechy, która pozwalałaby wykazać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, porównując wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu z wynagrodzeniem z tytułu bezterminowych wkładów cichych.

161 Co się tyczy ryzyka, że w przypadku poniesienia przez Helabę rocznej straty kraj związkowy nie otrzyma wynagrodzenia, skarżący podnosi, że wynagrodzenie, jakie winno zostać wypłacone krajowi związkowemu stanowi znaczną część zysków Helaby i że w związku z tym istnieje duże ryzyko, że kraj związkowy go nie otrzyma. Utrzymuje on w tym względzie, że w roku, w którym wniesiono sporny wkład wynagrodzenie, jakie winno zostać wypłacone krajowi związkowemu, stanowiło część zysków

Helaby znacznie większą niż część, jaką wynagrodzenie za wkłady wniesione do banków prywatnych, które w zaskarżonej decyzji Komisja przyjęła za punkt odniesienia, stanowiło w zyskach każdego z tych banków.

162 Co się tyczy ryzyka, że kraj związkowy nie będzie mógł odzyskać wniesionego majątku poprzez jego zwrot, skarżący podnosi, że ponieważ sporny wkład stanowi znaczną część kapitału podstawowego Helaby, bank ten nie jest w stanie zwrócić wkładu krajowi związkowemu, gdyż jej zyski nie umożliwiają uzupełnienia części kapitału własnego, którą utraciłaby w takiej sytuacji.

163 Należy zaznaczyć, że te dwie cechy spornego wkładu są w istocie konsekwencją okoliczności, że wkład ten stanowi znacznie większą część kapitału podstawowego Helaby aniżeli część kapitału podstawowego banków, jaką stanowią wkłady wniesione w ramach transakcji przyjętych za punkt odniesienia. Tak jak w przypadku kwestii uczestnictwa w stratach (zob. pkt 158 powyżej), nie zachodzi zatem potrzeba odrębnego badania tych dwóch cech. Ponadto, co się tyczy kwestii części zysków Helaby, jaką w 1998 r. stanowiło wynagrodzenie kraju związkowego, należy stwierdzić, po pierwsze, że skarżący nie bierze pod uwagę faktu, iż zgodnie z modelem stopniowym Helaba zobowiązana była do wypłaty wynagrodzenia za całość spornego wkładu – z wyłączeniem części niezbędnej do zapewnienia działalności pomocowej na rzecz budowy mieszkań – według stawki 1,4% dopiero od 2003 r., a po drugie, że do porównania przedstawia on zysk Helaby za 1998 r. po opodatkowaniu, nie zaś nadwyżkę roczną przed opodatkowaniem, podczas gdy bezsporne jest to, że o ile sporny wkład był wkładem cichym, to wynagrodzenie z tytułu jego wniesienia stanowi zgodnie z prawem niemieckim wydatek związany z prowadzeniem działalności gospodarczej, który winien zostać dokonany przed opodatkowaniem.

164 Oznacza to, że argumenty skarżącego dotyczące kwestii ryzyka, że w razie zanotowania przez Helabę straty rocznej kraj związkowy nie otrzyma wynagrodzenia i nie będzie mógł odzyskać wniesionego majątku w drodze jego zwrotu, nie pozwalają uznać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, porównując wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu z wynagrodzeniem z tytułu terminowych wkładów cichych.

W przedmiocie sytuacji rynkowej panującej w chwili wniesienia spornego wkładu

165 Skarżący podnosi z jednej strony, że Komisja błędnie zastosowała kryterium inwestora prywatnego przez to, że w celu dokonania kwalifikacji ekonomicznej spornego wkładu nie wzięła pod uwagę sytuacji panującej w momencie jego wniesienia, czyli w dniu 31 grudnia 1998 r.

166 Skarżący twierdzi w tym względzie, że w motywie 129 zaskarżonej decyzji Komisja odwołała się do opisanej przez Republikę Federalną Niemiec praktyki banków prywatnych, którą streszczono w motywach 96 i 99 decyzji. W motywach tych Komisja wskazała, że Republika Federalna Niemiec wyjaśniła po pierwsze, że kilka miesięcy po transakcji Helaby Deutsche Bank pozyskał na rynku kapitałowym perpetual w postaci obligacji bez określonego terminu zapadalności, a po drugie, że już w 1999 r. rynek nie przywiązywał decydującej wagi do rozróżniania między terminowymi a bezterminowymi instrumentami kapitałowymi, a po trzecie, że twierdzeniu skarżącego, iż inwestycje znacznej wartości powinny mieć formę tylko kapitału zakładowego, zaprzeczają wartości cichych udziałów pobranych przez prywatne instytucje kredytowe z rynku kapitałowego w latach 1998–1999, a także w latach późniejszych. Skarżący zwraca ponadto uwagę, że tabela zawarta w motywie 101 zaskarżonej decyzji opisuje zmiany wysokości części kapitału podstawowego trzech banków prywatnych złożonej z hybrydowych środków własnych w okresie od 1998 r. do 2003 r. Utrzymuje on, że odwołując się do praktyki banków niemieckich przedstawionej przez Republikę Federalną Niemiec, Komisja oparła się na informacjach, które stały się dostępne dopiero w latach następujących po roku, w którym wniesiono sporny wkład.

167 Skarżący dodaje, że pod koniec 1998 r. kraj związkowy nie mógł przewidzieć przyszłych zmian na rynku kapitałowym w odniesieniu do wkładów cichych i perpetuali. Podnosi on, że w celu dokonania kwalifikacji ekonomicznej spornego wkładu Komisja powinna była zatem wziąć pod uwagę jedynie sytuację rynkową, jaka panowała w 1998 r., a nie przyszłe zmiany na rynku kapitałowym, które nie były znane w czasie, gdy sporny wkład został wniesiony.

168 Należy przypomnieć, iż zgodnie z orzecznictwem porównanie zachowania inwestorów publicznych z zachowaniem inwestorów prywatnych winno być dokonywane przy uwzględnieniu stanowiska, jakie w czasie rozpatrywanej transakcji zajmował inwestor prywatny na temat informacji dostępnych i zmian przewidywalnych w tym czasie (wyrok Sądu z dnia 30 kwietnia 1998 r. w sprawie T-16/96 Cityflyer Express przeciwko Komisji, Rec. s. II-757, pkt 76; ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 246).

169 W niniejszej sprawie trzeba przede wszystkim stwierdzić, że odwołanie się przez Komisję w motywie 129 zaskarżonej decyzji do praktyki banków niemieckich ma na celu jedynie poparcie prezentowanej przez tę instytucję interpretacji deklaracji z Sydney, zgodnie z którą akt ten nie uprawnia do wniosku, że innowacyjne bezterminowe instrumenty finansowe w żadnym razie nie mogą być uznawane za kapitał podstawowy ani też że stosuje się do nich wynoszący 15% pułap kapitału podstawowego. Komisja zwraca więc uwagę na tę praktykę, wskazując, że opowiada się za istnieniem możliwości wykorzystania w charakterze środków własnych innowacyjnych bezterminowych instrumentów finansowych w zakresie przekraczającym wynoszący 15% pułap. Komisja nie przyjmuje zatem transakcji dokonanych po wniesieniu spornego wkładu za podstawę swej oceny, ale przytacza je wyłącznie w celu poparcia swej własnej interpretacji deklaracji z Sydney.

170 Ostatecznie należy stwierdzić, że skarżący nie wyjaśnił, na jakiej podstawie twierdzi, że zmiany sytuacji rynkowej po przyjęciu deklaracji z Sydney nie były dla kraju związkowego i Helaby przewidywalne w czasie, gdy strony te uzgodniły wniesienie spornego wkładu. Wyjaśnienie takie jest koniecznie tym bardziej, że z zaskarżonej decyzji wynika, iż zmiany sytuacji rynkowej potwierdziły ocenę stron transakcji wniesienia spornego wkładu, zgodnie z którą, po pierwsze, wynagrodzenie za perpetuale nie powinno być ustalane na podstawie wynagrodzenia za kapitał zakładowy, a po drugie, wielkość bufora kapitału zakładowego nie ma wpływu na poziom wynagrodzenia.

171 Z drugiej strony skarżący kwestionuje tezę, że w czasie wniesienia spornego wkładu w Niemczech istniał rozwinięty rynek hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego, na którym Helaba mogłaby pozyskać wkład taki jak sporny wkład. Podkreśla on zatem, że w 1998 r wniesienie perpetuala bez klauzuli step-up, takiego jak sporny wkład, nie mogłoby być oferowane inwestorom instytucjonalnym takim jak kraj związkowy. Dopiero począwszy od 2004 r. inwestorzy instytucjonalni zgadzali się na wnoszenie takich perpetuali. Poza tym owe perpetuale miały niższą wartość i były notowane na giełdzie. Ponadto, wobec znacznej wartości spornego wkładu, nie mógłby on także zostać zaoferowany później, ze względu na fakt, że został wniesiony przez jednego inwestora, a całą jego kwotę uznano za kapitał podstawowy, i to na poziomie Helaby, a nie na poziomie grupy kapitałowej, do której bank ten należał.

172 Skarżący utrzymuje, że Komisja ukrywa tę okoliczność, twierdząc, że Helaba mogła pozyskać kapitał, oferując jego wniesienie w kilku transzach o mniejszej wartości. W tym względzie podnosi on w szczególności, że twierdzenie to narusza kryterium inwestora prywatnego, ponieważ zakłada ono wzięcie pod uwagę zachowania inwestora znajdującego się w sytuacji odmiennej od tej, w której znajdował się kraj związkowy, a także odwrócenie priorytetów, w tym sensie, że za jego podstawę przyjęto alternatywne możliwości, jakie Helaba miałaby w przyszłości, a nie to, czy inwestor prywatny wniósłby do Helaby wkład tego samego rodzaju i na tych samych warunkach. Skarżący uważa w związku z tym, że okoliczność nieistnienia w Niemczech rozwiniętego rynku hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego powinna była doprowadzić Komisję do wniosku, że Helaba nie mogła pozyskać na rynku kapitału podstawowego o porównywalnej wartości, który miałby postać kapitału zakładowego.

173 Należy stwierdzić, że skarżący nie kwestionuje wprost okoliczności, że w motywie 137 zaskarżonej decyzji Komisja wspomniała o istnieniu perpetuala bez klauzuli step-up, którego możliwość wniesienia zaoferowano w 1987 r. i który został objęty przez inwestorów instytucjonalnych, ani nie przedstawia argumentów zmierzających do wykazania, że Komisja nie mogła przyjąć tej okoliczności za podstawę swej oceny. Chociaż skarżący twierdzi, że pierwsza oferta wniesienia perpetuala bez klauzuli step-up przyjęta przez niemieckich inwestorów instytucjonalnych została złożona w 2004 r., a pierwsza taka oferta złożona przez bank niemiecki miała miejsce w 2005 r., to twierdzenia te nie wystarczają, by wykazać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie przez to, że wzięła pod uwagę transakcję wymienioną w motywie

137 zaskarżonej decyzji, by obalić argument, według którego inwestorzy instytucjonalni nie byli skłonni do wnoszenia perpetuali bez klauzuli step-up, wobec czego sporny wkład – ze względu na jego bezterminowy charakter – można było porównać jedynie do kapitału zakładowego.

174 Co się tyczy wskazanych przez skarżącego różnic między spornym wkładem a wkładami cichymi funkcjonującymi na rynku, należy stwierdzić, że dotyczące tych różnic argumenty odpowiadają argumentom, które zostały już zbadane i oddalone.

175 Co się tyczy argumentu skarżącego, iż Komisja naruszyła kryterium inwestora prywatnego uznając, że Helaba mogła pozyskać kapitał w kilku transzach o mniejszej wartości, należy przypomnieć, że chociaż zastosowanie kryterium inwestora prywatnego wymaga wprawdzie dokonania oceny, czy inwestor taki zawarłby rozpatrywaną transakcję na takich samych warunkach, to jednak zgodnie z orzecznictwem przywołanym w pkt 35 i 36 powyżej kontrola pomocy państwa ma na celu ustalenie, czy przedsiębiorstwo będące jej beneficjentem uzyskało korzyść gospodarczą, której nie uzyskałoby w zwykłych warunkach rynkowych, i nie można uznać, że kwestię tę należy oceniać wyłącznie z punktu widzenia inwestora. Skarżący nie może zatem twierdzić, że bez znaczenia jest to, czy Helaba mogła uzyskać na rynku takie same korzyści i po tej samej cenie, skoro zagadnienie to ma zasadnicze znaczenie dla ustalenia, jaki byłby wynik negocjacji między Helabą a hipotetycznym inwestorem prywatnym znajdującym się w sytuacji kraju związkowego.

176 W tych okolicznościach należy oddalić zarzuty skarżącego, w ramach których twierdzi on, że za punkt odniesienia przyjęto niewłaściwy okres oraz że dokonano błędnej oceny sytuacji rynkowej, jaka panowała w chwili wniesienia spornego wkładu.

Wnioski dotyczące kwestii uznania spornego wkładu za wkład cichy

177 Sporny wkład jest bezsprzecznie instrumentem szczególnym, którego cechy nie pokrywają się dokładnie ani z cechami terminowych czy bezterminowych wkładów cichych funkcjonujących na rynku, ani z cechami kapitału zakładowego.

178 Z przeprowadzonej powyżej analizy wynika jednak, że sporny wkład przypomina uznawane za kapitał podstawowy terminowe wkłady ciche ze względu na następujące cechy: kolejność zwrotu w razie likwidacji lub upadłości, i to zarówno w stosunku do należności wierzycieli banku, jak i jego właścicieli; okoliczność istnienia zobowiązania do wypłaty rocznego wynagrodzenia, którego kwota ustalona jest w umowie; okoliczność, że wypłata wynagrodzenia ulega zawieszeniu w przypadku wystąpienia straty rocznej, że wynagrodzenie to stanowi jedyną korzyść, jaką wobec braku partycypacji we wzroście wartości przedsiębiorstwa inwestor czerpie z wniesienia wkładu, i że Helaba zobowiązana jest do wypłaty wynagrodzeń, które nie zostały wypłacone za dany rok lub lata, w kolejnym roku lub w kolejnych latach; okoliczność, że wkład ten uczestniczy w rocznych stratach banku, a także okoliczność, że na wypadek gdyby w związku z poniesionymi stratami wartość wkładu uległa zmniejszeniu, przewidziana została klauzula odrabiania strat.

179 O odrębności spornego wkładu od terminowych wkładów cichych uznawanych za kapitał zakładowy, a zarazem o jego podobieństwie do kapitału zakładowego świadczy natomiast to, że jest on bezterminowy, dzięki czemu mógł zostać uznany za kapitał podstawowy w zakresie przekraczającym wynoszący 15% pułap, a także to, że stanowi on bardzo znaczną część kapitału podstawowego i że został uznany za kapitał podstawowy na poziomie Helaby, a nie na poziomie grupy kapitałowej, do której bank ten należy.

180 Sporny wkład odróżnia się wreszcie zarówno od większości bezterminowych wkładów cichych uznawanych za kapitał podstawowy, jak i od kapitału zakładowego banków prywatnych, do których wniesiono wkłady wykorzystane przez Komisję w celach

porównawczych, tym, że inwestycja kraju związkowego nie ma cechy zbywalności lub ma ją w bardzo ograniczonym zakresie. Ponadto sporny wkład różni się od wkładów cichych, które Komisja przedstawiła do porównania, oraz od znacznej liczby inwestycji w kapitał zakładowy pod tym względem, że wniósłszy go, kraj związkowy posiadł bardzo dużą część środków własnych banku.

181 Wobec tego jedynymi cechami spornego wkładu, które odróżniają go od terminowych wkładów cichych i jednocześnie upodobniają go do kapitału zakładowego są, po pierwsze, jego bezterminowość, a po drugie, okoliczność, że stanowi on ponad 15% kapitału podstawowego Helaby. Z powyższej analizy wynika jednak z jednej strony to, że skarżący nie wykazał, by te właściwe dla perpetuali cechy stanowiły na rynku czynnik zbliżający wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu do wynagrodzenia z tytułu kapitału zakładowego, a nie do wynagrodzenia z tytułu terminowych wkładów cichych, a z drugiej strony to, że nie istnieje powód by sądzić, że kraj związkowy i Helaba nie były w stanie przewidzieć takiej zmiany charakteru wynagrodzenia.

182 Wobec powyższego argumenty skarżącego nie pozwalają uznać, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając – po przeprowadzeniu ogólnej analizy cech spornego wkładu – że wykazuje on więcej podobieństw do wkładów cichych niż do kapitału zakładowego i że w związku z tym wynagrodzenie z tytułu tego wkładu należy porównać z wynagrodzeniem z tytułu terminowych wkładów cichych o wartości, jaką zwykle spotyka się na rynku, które w stosownym wypadku należy powiększyć o marżę.

4. *W przedmiocie porównania wynagrodzenia za sporny wkład z wymaganym na rynku wynagrodzeniem gwarancyjnym*

183 Co się tyczy kwestii porównania wynagrodzenia z tytułu spornego wkładu z wymaganym na rynku wynagrodzeniem gwarancyjnym, skarżący kwestionuje ocenę Komisji dotyczącą kwestii uwzględnienia dodatkowego obciążenia w postaci podatku od działalności gospodarczej, jaki Helaba zobowiązana jest zapłacić ze względu na to, że wniesiono do niej sporny wkład, kwestii porównania uzgodnionego między krajem związkowym a Helabą wynagrodzenia podstawowego z podstawowym

wynagrodzeniem gwarancyjnym wymaganym na rynku oraz kwestii porównania uzgodnionej w tym przypadku marży za bezterminowość z marżą za bezterminowość, jaka wymagana jest na rynku.

a) W przedmiocie uwzględnienia podatku od działalności gospodarczej

Zaskarżona decyzja

184 Komisja uznała, iż przy porównaniu wynagrodzenia uzgodnionego za wniesienie spornego wkładu z wynagrodzeniem stosowanym na rynku należy uwzględnić efekt obciążającego sporny wkład podatku od działalności gospodarczej, który wynosi w tym wypadku 0,26% rocznie. Komisja wskazała w tym względzie, że skoro do zapłaty tego podatku zobowiązani są inwestorzy instytucjonalni prowadzący działalność w Niemczech, którzy ze względu na tę okoliczność zażądaliby wyższego wynagrodzenia, to w rozpatrywanej sytuacji podatek ten winien zostać zapłacony przez Helabę, ponieważ kraj związkowy nie jest podatnikiem. Komisja uznała zatem, że całkowite obciążenie ponoszone przez Helabę, które należy porównać z widełkami wynagrodzenia rynkowego, nie odpowiada wynoszącemu 1,4% wynagrodzeniu uzgodnionemu między stronami, ale stawce 1,66% (motywy 156–159 zaskarżonej decyzji).

Argumenty stron

185 Skarżący kwestionuje tę ocenę i podnosi, że szacując rentowność transakcji, inwestorzy nie biorą pod uwagę statusu podatkowego beneficjenta inwestycji, oraz że Komisja nie wykazała, by w warunkach rynkowych byłby on w stanie przerzucić całość swego obciążenia podatkowego na inwestora. Utrzymuje on, że nie istnieje żadna różnica między kwotami wynagrodzenia wypłacanego różnym inwestorom z tytułu

takiego samego wkładu, zwłaszcza że inwestorzy krajowi, którzy nie prowadzą żadnej działalności przemysłowej czy handlowej, ani też inwestorzy zagraniczni nie są przy wnoszeniu wkładów cichych zobowiązani do zapłaty podatku od działalności gospodarczej, a w związku z tym znajdują się w takiej samej sytuacji jak kraj związkowy.

186 Skarżący dodaje, że ostatecznie dodatkowe obciążenie, jakie winna ponieść Helaba, nie jest równe stawce podatku od działalności gospodarczej, lecz znacznie niższe, albowiem podatek ten stanowi dla Helaby wydatek związany z prowadzeniem działalności gospodarczej, wobec czego pomniejsza on podlegający opodatkowaniu dochód banku. Po zapłacie podatku od spółek (który w Niemczech wynosił ówcześnie 40%) oraz dodatku solidarnościowego (5,5%), dodatkowe obciążenie wynosiłoby zatem jedynie 0,15%.

187 Komisja i interwenienci kwestionują tę argumentację.

Ocena Sądu

188 Odnosząc się najpierw do kwestii konieczności wzięcia pod uwagę wpływu podatku od działalności gospodarczej na wielkość obciążenia ponoszonego przez Helabę w związku z pozyskaniem spornego wkładu, należy stwierdzić, iż skarżący nie kwestionuje okoliczności, że Helaba jest zobowiązana do zapłaty tego podatku ze względu na to, że kraj związkowy nie jest jego podatnikiem. Chociaż skarżący podnosi wprawdzie, że niektórzy inni inwestorzy także nie są zobowiązani do zapłaty tego podatku i że nie ma to wpływu na wysokość kwoty wypłacanego wynagrodzenia, należy zwrócić uwagę na to, iż Republika Federalna Niemiec i Helaba przyznały na rozprawie, że choć banki zobowiązane są co do zasady do zapłaty podatku od działalności gospodarczej w odniesieniu do wynagrodzeń wypłacanych na rzecz inwestorów, którzy nie mają siedziby w Niemczech lub nie prowadzą żadnej działalności przemysłowej czy handlowej, to jednak ani te banki, ani władze niemieckie nie znają tożsamości inwestorów uprawnionych do otrzymania wynagrodzenia z tytułu wkładów cichych i w związku z tym banki nie płacą podatku od działalności gospodarczej w odniesieniu do wypłacanych wynagrodzeń, mimo że część z nich wypłacana jest na rzecz inwestorów nie będących podatnikami tego podatku.

189 Należy zaznaczyć, że ponieważ podstawą rozumowania Komisji nie jest założenie, że kraj związkowy nie jest zobowiązany do zapłaty podatku, lecz założenie, że podatek ten zobowiązany jest zapłacić bank, ponosząc przy tym obciążenie, którego nie poniósłby, gdyby wkład został wniesiony przez inwestora prywatnego na rynku, okoliczność, że w praktyce banki nie płacą podatku od działalności gospodarczej w odniesieniu do wynagrodzeń wypłacanych na rzecz inwestorów, którzy nie mają siedziby w Niemczech lub nie prowadzą żadnej działalności przemysłowej ani handlowej, pozbawia argument skarżącego znaczenia. W rozpatrywanej sytuacji – inaczej niż w przypadku innych wkładów cichych wnoszonych na rynku – Helaba winna ponieść dodatkowe obciążenie, ze względu na obowiązek zapłaty podatku od działalności gospodarczej. Obciążenie to – nawet jeśli nie towarzyszy mu wzrost wynagrodzenia kraju związkowego – należy wziąć pod uwagę w ramach badania, czy w związku z pozyskaniem spornego wkładu Helaba ponosi obciążenie przynajmniej równe obciążeniu, jakie ponoszą banki, które pozyskały wkłady ciche na rynku, a w związku z tym czy bank ten uzyskał korzyść.

190 W tych okolicznościach należy stwierdzić, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uwzględniając wpływ podatku od działalności gospodarczej na wielkość całkowitego obciążenia poniesionego przez Helabę w związku z pozyskaniem spornego wkładu.

191 Odnosząc się następnie do kwestii obliczenia wielkości obciążenia rzeczywiście poniesionego przez Helabę, należy zaznaczyć, iż w niniejszej sprawie istotna jest nie wysokość ostatecznego obciążenia po opodatkowaniu, które Helaba musiała ponieść w związku z pozyskaniem spornego wkładu, ale porównanie tego obciążenia z obciążeniem, jakie poniósłby inwestor prywatny w związku z wniesieniem terminowego wkładu cichego. Porównania obciążeń wynikających z wniesienia takiego czy innego wkładu można w dokonać zarówno przed opodatkowaniem, jak i po opodatkowaniu, pod warunkiem że obciążenia te będą oceniane w tym samym momencie. Skoro w zaskarżonej decyzji Komisja przyjęła za punkt odniesienia obciążenie przed opodatkowaniem, z jakim wiąże się wniesienie wkładów cichych przytoczonych przez nią w celacu porównawczych, to należy także wziąć pod uwagę obciążenie przed opodatkowaniem podatkiem od działalności gospodarczej (zob. podobnie ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 384).

192 Wobec powyższego skarżący nie wykazał także, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że obciążeniem wynikającym z zapłaty podatku od działalności

gospodarczej, które należy wziąć pod uwagę przy porównaniu wynagrodzenia z tytułu spornego wkładu z wynagrodzeniem z tytułu wkładów wnoszonych na rynku, jest obciążenie przed opodatkowaniem.

b) W przedmiocie porównania wynagrodzenia podstawowego z wymaganym na rynku wynagrodzeniem gwarancyjnym

Zaskarżona decyzja

193 Komisja wskazuje, że badanie dziesięciu wymienionych w motywie 164 zaskarżonej decyzji transakcji przywołanych przez Republikę Federalną Niemiec pozwala na określenie widełek wynagrodzenia gwarancyjnego, które wynoszą od 0,75% do 1,6% rocznie (motywy 162, 163, 165–167 zaskarżonej decyzji).

194 Komisja bada następnie różne cechy spornego wkładu, które mogą mieć wpływ na wysokość kwoty wynagrodzenia. Twierdzi ona w tym względzie, że nie zachodzi potrzeba ani zastosowania marży za wartość transakcji, ani pomniejszania wynagrodzenia, tak aby uwzględnić poprawę oceny ratingowej banku. Komisja uważa jednak, że ze względu na obniżenie bufora kapitału zakładowego należy przyjąć, że inwestor prywatny nie zaakceptowałby podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego mieszczącego się w dolnym zakresie widełek (motywy 168,169, 171, 172 zaskarżonej decyzji).

195 Komisja wywodzi stąd wniosek, że ponieważ obciążenie poniesione przez Helabę w związku z pozyskaniem spornego wkładu mieści się pośrodku lub w górnych wartościach widełek, nie ma podstaw do stwierdzenia uprzywilejowania Helaby i w związku z tym pomocy państwa (motyw 172 zaskarżonej decyzji).

Argumenty stron

196 Po pierwsze, skarżący przypomina, że ze względu na profil ryzyka sporny wkład należy porównać nie z terminowym wkładem cichym, ale z inwestycją w kapitał zakładowy, oraz podnosi, że w związku z tym błędne jest obliczenie Komisji dokonane przy uwzględnieniu wideł wynagrodzenia rynkowego określonych na podstawie wynagrodzeń gwarancyjnych ustalanych za wniesienie terminowych wkładów cichych. Ponadto błędnie przyrównując sporny wkład do wkładów cichych, Komisja nie wzięła pod uwagę okoliczności, że oprócz marży, jaką należało zastosować w celu uwzględnienia bezterminowości spornego wkładu, konieczne było także zastosowanie innych marży, tak aby uwzględnić sytuację finansową Helaby, brak reklamy i niższe koszty transakcji.

197 Po drugie, skarżący krytykuje sposób, w jaki Komisja obliczyła podstawowe wynagrodzenie gwarancyjne.

198 Z jednej strony podnosi on, że Komisja nie oceniła kwoty podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego w kontekście sytuacji i uwarunkowań rynkowych, jakie istniały pod koniec 1998 r., lecz w kontekście transakcji zawieranych w późniejszym okresie.

199 Z drugiej strony podnosi on, że ze względu na różnice między spornym wkładem a transakcjami, z którymi został on porównany, wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu powinno przekraczać zakres wideł podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego wyznaczonych w oparciu o transakcje przyjęte za punkt odniesienia. Twierdzi on, że Komisja nie tylko błędnie oceniła różnice między spornym wkładem a transakcjami zbadanymi w celach porównawczych, ale także nie zbadała innych istotnych różnic.

200 Co się tyczy zbadanych przez Komisję różnic, a mianowicie kwestii wartości spornego wkładu, wielkości bufora kapitału zakładowego oraz oceny ratingowej Helaby skarżący podnosi, że wszystkie te elementy winny prowadzić do zwiększenia

podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego względem wynagrodzenia zastosowanego w ramach transakcji porównawczych. Co się tyczy różnic między spornym wkładem a transakcjami porównawczymi, których Komisja nie zbadała i które winny prowadzić do zwiększenia podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego, skarżący wskazuje z jednej strony na okoliczność, że całość spornego wkładu została wniesiona przez jednego inwestora, a z drugiej strony na okoliczność, że sporny wkład nie jest zbywalny, przez co kraj związkowy nie może wycofać się z inwestycji w Helabie.

201 Skarżący podnosi wreszcie, że wymieniony w zaskarżonej decyzji pośród transakcji porównawczych wniesiony do Dresdner Bank wkład w kwocie miliarda USD stanowi dowód na to, że wynagrodzenie za sporny wkład powinno przekraczać zakres przyjętych za punkt odniesienia widełek, gdyż z tytułu tego wkładu ustalono wynagrodzenie wyższe niż wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu, mimo iż właściwy profil ryzyka był według niej niższy.

202 Komisja i interwenienci kwestionują tę argumentację.

Ocena Sądu

203 Po pierwsze, w odniesieniu do argumentu skarżącego, że przyjęty przez Komisję przedział wynagrodzenia jest błędny, gdyż określono go na podstawie transakcji, które nie są porównywalne z transakcją wniesienia spornego wkładu, wystarczy stwierdzić, iż z analizy kwestii kwalifikacji spornego wkładu wynika, że Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie, uznając, że wkład ten wykazuje więcej podobieństw do wkładów cichych niż do kapitału zakładowego (zob. pkt 181 powyżej).

204 Po drugie, co się tyczy przeprowadzonego przez Komisję badania zgodności z rynkiem wynagrodzenia podstawowego z tytułu spornego wkładu, należy od razu oddalić

argument skarżącego, iż Komisja nie wzięła pod uwagę uwarunkowań rynkowych, jakie występowały w dniu wniesienia spornego wkładu. Należy bowiem stwierdzić, iż nawet gdyby nie wziąć pod uwagę pięciu transakcji z 1999 r., na które powołała się Komisja, z analizy pozostałych transakcji wynika, że określone przez Komisję widełki wynagrodzenia rynkowego – czyli od 75 do 160 punktów bazowych – pozostałyby niezmienione, ponieważ zarówno transakcja wyznaczająca górną granicę tych widełek (wniesienie do Bayerische Hypo- und Vereinsbank wkładu w kwocie 1,2 mld DEM), jak i transakcja wyznaczająca ich dolną granicę (wniesienie do Deutsche Bank drugiej transzy wkładu o wartości 700 mln USD) są transakcjami, które przeprowadzono w 1998 r. Co się tyczy twierdzenia skarżącego, że wkłady te nie są jednak porównywalne ze spornym wkładem, gdyż mają charakter wkładów terminowych, należy przypomnieć, iż cecha ta nie wyklucza całkowicie możliwości porównania ich ze spornym wkładem.

205 Należy następnie zbadać każdy z ośmiu elementów, które według skarżącego powinny prowadzić do zwiększenia zakresu widełek rynkowego podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego i które Komisja oceniła w sposób błędny bądź których oceny w ogóle nie dokonała.

206 Co się tyczy, po pierwsze, sytuacji finansowej Helaby skarżący podnosi, że w 1998 r. zyski tego banku były relatywnie niskie w zestawieniu kwotą wynagrodzenia, jaką należało wypłacić krajowi związkowemu, i że istniało niebezpieczeństwo, że nie wystarczą one do wypłaty uzgodnionego wynagrodzenia. Dodaje ona, że w okresie od 1984 r. do 1994 r. inne wskaźniki finansowe Helaby (rentowność środków własnych, podział zysków, współczynnik kapitału podstawowego) były cały czas znacząco niższe niż odpowiednie wskaźniki banków prywatnych.

207 W tym względzie należy stwierdzić, że argument skarżącego, iż zyski Helaby były niskie w zestawieniu z kwotą wynagrodzenia, stanowi powtórzenie jego argumentu dotyczącego ryzyka utraty wynagrodzenia, przytoczonego w pkt 161 powyżej. Tymczasem w pkt 163 powyżej wykazano, że dokonane przez skarżącego porównanie kwoty wynagrodzenia, jaką Helaba winna wypłacać począwszy od 2003 r., z wielkością zysków w 1998 r. nie pozwala uznać, że istniało szczególne ryzyko utraty wynagrodzenia. W odniesieniu do argumentu, że inne wskaźniki Helaby były niższe od

odpowiednich wskaźników dużych banków prywatnych, wystarczy stwierdzić, że chociaż sporny wkład został wynegocjowany i wniesiony do Helaby pod koniec 1998 r., to skarżący powołuje się na dane dotyczące okresu od 1984 r. do 1994 r. W tych okolicznościach należy stwierdzić, że argumenty skarżącego nie uzasadniają twierdzenia, jakoby Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że ze względu na sytuację finansową Helaby wynagrodzenie winno być wyższe od uzgodnionego.

208 Po drugie, co się tyczy prawie całkowitego braku reklamy ze względu na to, że Helaba otrzymała sporny wkład od jednego inwestora, skarżący podnosi, że w rozpatrywanym przypadku uniknąć można niekorzystnych skutków reklamy powstających w razie zaistnienia trudności lub wprowadzenia zmian dotyczących wkładu, a przynajmniej skutki te można kontrolować. Utrzymuje on, że w celu skompensowania tej korzyści inwestor prywatny zażądałby zwiększenia podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego.

209 Należy stwierdzić, że to ogólnikowe stwierdzenie skarżącego nie wystarczy, aby wykazać, że na rynku wskazana okoliczność rzeczywiście prowadzi do wzrostu podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego i że w związku z tym Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, nie uwzględniając stosownej marży w rozpatrywanym przypadku. Ponadto chociaż w szczególności przywołane przez strony wkłady ciche wniesione przez towarzystwo ubezpieczeniowe świadczą o tym, że możliwa jest także sytuacja, w której inwestor prywatny wnosi całość wkładu cichego, to jednak skarżący nie przedstawił okoliczności, które pozwalałyby uznać, że marża taka jest faktycznie stosowana na rynku.

210 Co więcej – jak przyznaje sam skarżący – okoliczność, że sporny wkład pochodzi od jednego inwestora, nie pozwala Helabie na całkowite uniknięcie reklamy. Helaba nie może bowiem powstrzymać kraju związkowego od sygnalizowania ewentualnych trudności lub zmian dotyczących wkładu, zwłaszcza że kwestie te mogą być przedmiotem publicznej debaty w Hessischer Landttag (parlamencie kraju związkowego), tak samo jak poddane takiej debacie zagadnienia dotyczące wniesienia spornego wkładu.

211 Po trzecie, w ramach twierdzenia, że koszty transakcji poniesione przez Helabę były obniżone, skarżący podnosi, że ze względu na fakt, iż Helaba pozyskała wkład od jednego inwestora, nie musiała ponosić znacznych kosztów związanych z ogłoszeniem emisji, a także z zarządzaniem tą emisją i jej wdrożeniem. Utrzymuje on, że inwestor prywatny zażądałby zwiększenia podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego także w celu skompensowania tej korzyści.

212 Należy stwierdzić, iż to niepoparte dowodami twierdzenie skarżącego nie świadczy o tym, by na rynku wskazana okoliczność prowadziła do zwiększenia podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego. Ponadto kraj związkowy zwraca uwagę, że on także uniknął istotnych kosztów dzięki temu, że wniósł do Helaby cały fundusz celowy, zamiast dzielić sporny wkład między różne banki, i że w związku z tym dodatkowa marża nie jest uzasadniona. W tych okolicznościach rozpatrywany argument także nie pozwala uznać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, dochodząc do wniosku, że wynagrodzenie nie powinno ulec zwiększeniu z tego powodu.

213 Po czwarte, co się tyczy wartości transakcji, skarżący kwestionuje ocenę Komisji, według której okoliczność, że wartość spornego wkładu była znacznie wyższa niż wartość wkładów przytoczonych w celach porównawczych, nie powinna prowadzić do zwiększenia wynagrodzenia, ponieważ dzięki zastosowaniu modelu stopniowego sporny wkład odpowiada pięciu wnoszonym sukcesywnie wkładom o mniejszej wartości. Dodaje on, że Komisja podważa argumentację przedstawioną w postępowaniu sądowym, w którym zapadł ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, w którym instytucja ta przyznała, że inwestor działający w gospodarce rynkowej, „skonfrontowany z nietypowo wysokimi sumami, zażądałby zwiększenia zysku".

214 Skarżący powtarza w tym względzie argumenty, które przedstawił w odniesieniu do zastosowania modelu stopniowego. Z pkt 131 niniejszego wyroku wynika jednak, że Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie, uznając, że dla celów obliczenia właściwego wynagrodzenia za pełnioną przez sporny wkład funkcję umożliwienia rozwoju działalności komercyjnej mógł on zostać porównany z serią pięciu wkładów o niższej wartości.

215 Ostatecznie należy stwierdzić, że nawet bez uwzględnienia modelu stopniowego z analizy transakcji, które Komisja wzięła pod uwagę w motywie 164 zaskarżonej decyzji, nie wynika, by znaczna wartość transakcji musiała prowadzić do zwiększenia wynagrodzenia gwarancyjnego. Tak oto za wniesiony do SGZ-Bank (w październiku 1998 r.) wkład o wartości wynoszącej zaledwie 50 mln DEM (około 24 mln EUR) ustalono wynagrodzenie gwarancyjne na poziomie 1,20%, podczas gdy Deutsche Bank wypłacił wynagrodzenie gwarancyjne wynoszące tylko 0,75% i 0,8% za transze wkładu o wartości 700 mln USD każda (w styczniu 1998 r.).

216 Co się tyczy argumentu przedstawionego przez Komisję w postępowaniu sądowym, w którym zapadł ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, wystarczy przypomnieć, że Sąd stwierdził nieważność rozpatrywanej w tymże postępowaniu decyzji i że w decyzji w sprawie WestLB z 2004 r. Komisja nie nałożyła już marży ze względu znaczną wartość transakcji, której zasadność próbowała wykazać.

217 W tych okolicznościach należy stwierdzić, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że z uwagi na bezwzględną wartość spornego wkładu stosowne wynagrodzenie winno być wyższe od tego, które zostało uzgodnione.

218 Po czwarte, w odniesieniu do wielkości bufora kapitału zakładowego, skarżący twierdzi, że nawet jeśli w motywie 169 zaskarżonej decyzji Komisja uznała, że znaczna wartość spornego wkładu w stosunku do wartości kapitału zakładowego wymaga, aby wynagrodzenie za ten wkład mieściło się w górnej części rynkowych widełek podstawowego wynagrodzenia gwarancyjnego, to powinna ona była wziąć pod uwagę także okoliczność, że całość wkładu uznano za kapitał podstawowy w zakresie przekraczającym wynoszący 15% limit hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego przewidziany w deklaracji z Sydney, i to na poziomie Helaby, a nie grupy kapitałowej, do której bank ten należy.

219 Należy stwierdzić, że chociaż uznanie całości spornego wkładu za kapitał podstawowy Helaby było możliwe dzięki temu, że wkład ten ma charakter bezterminowy,

to jednak nie ma podstaw, by twierdzić, że wskazana przez skarżącego okoliczność oznacza konieczność wprowadzenia marży odrębnej od marży za bezterminowość. W odniesieniu do okoliczności, że sporny wkład uznano za kapitał podstawowy na poziomie Helaby, a nie na poziomie grupy, do której bank ten należy, należy przypomnieć, że skarżący ogranicza się do stwierdzenia, że uznanie spornego wkładu za kapitał podstawowy umożliwia Helabie wykorzystanie tych środków w bardziej elastyczny sposób. Ze względu na szeroki zakres uznania, jakim dysponuje Komisja przy określaniu wynagrodzenia zgodnego z rynkiem, należy stwierdzić, że za pomocą tego twierdzenia nie można w żaden sposób wykazać, by Komisja dopuściła się oczywistego błędu w ocenie.

220 Należy zatem uznać, iż argumenty skarżącego nie mogą prowadzić do wniosku, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że ze względu na obniżony poziom bufora kapitału zakładowego wynagrodzenie winno być wyższe od tego, które zostało uzgodnione.

221 Po szóste, co się tyczy długoterminowej oceny ratingowej Helaby, skarżący kwestionuje przedstawiony w motywie 171 zaskarżonej decyzji wniosek Komisji, zgodnie z którym inwestor prywatny założyłby dla Helaby podobne ryzyko strat jak dla inwestycji w jeden z dużych banków prywatnych wymienionych w decyzji. Twierdzi on w tym względzie, że nie do pomyślenia jest, aby bez uwzględnienia poręczeń państwowych ocena ratingowa Helaby była podobna do ocen dużych banków prywatnych wymienionych w zaskarżonej decyzji i aby w związku z tym przyjęte za punkt odniesienia transakcje mogły zostać wykorzystane w celach porównawczych bez żadnych korekt. Skarżący utrzymuje ponadto, że Komisja nie uzasadniła swych wniosków w tym względzie.

222 Należy zaznaczyć, że w uzasadnieniu twierdzenia, zgodnie z którym nie do pomyślenia jest, aby bez uwzględnienia gwarancji państwowych ocena ratingowa Helaby była podobna do ocen dużych banków prywatnych wymienionych w zaskarżonej decyzji, skarżący ogranicza się do wskazania, że gdyby wskaźniki Helaby były podobne do wskaźników dużych banków prywatnych, bank ten „prawdopodobnie" otrzymałby mniej korzystną ocenę ratingową.

223 Ponadto skarżący nie kwestionuje tezy Republiki Federalnej Niemiec, na którą powołuje się Komisja w zaskarżonej decyzji (motyw 171), zgodnie z którą przynajmniej przed 2001 r. nie istniała żadna metoda obliczania długoterminowch ocen ratingowych banków regionalnych, która nie uwzględniałaby ciążących na władzach publicznych obowiązków w zakresie utrzymania ich operacyjności i udzielania poręczeń. W replice skarżący podnosi wprawdzie, że bez uwzględnienia tychże poręczeń państwowych w latach 1998 i 1999 ocena ratingowa Helaby byłaby niższa niż ocena dużych banków prywatnych i przywołuje w tym względzie oceny wewnętrzne i oceny stabilności finansowej Helaby, porównując je do ocen uzyskanych w tych latach przez banki prywatne, jednakże ze względu na okoliczność, że z przedłożonego na poparcie tego twierdzenia dokumentu wynika, iż oceny wewnętrzne i oceny stabilności finansowej są ocenami odrębnymi od długoterminowej oceny ratingowej, samo wskazanie, że w przypadku Helaby oceny te są niższe, nie wystarczy – w braku innych wyjaśnień – aby wykazać, że długoterminowa ocena ratingowa Helaby również musiała być niższa niż stosowna ocena dużych banków prywatnych, gdyby dokonać jej bez uwzględnienia poręczeń państwowych, ani że pod koniec 1998 r. istniała metoda ustalania takiej oceny w odniesieniu do Helaby.

224 W tych okolicznościach należy stwierdzić, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, przyjmując założenie, że wobec nieistnienia pod koniec 1998 r. odpowiedniej metody obliczania długoterminowej oceny ratingowej banków regionalnych, która nie uwzględniałaby poręczeń państwowych, inwestor prywatny mógłby uznać, że ryzyko strat związane z inwestycją w Helabie było podobne do ryzyka towarzyszącego inwestycji w jednym ze wskazanych w zaskarżonej decyzji dużych banków prywatnych.

225 Ponadto zaskarżona decyzja jest w tym względzie wystarczająco uzasadniona. Należy bowiem zaznaczyć, że kwestionowana przez skarżącego ocena Komisji nie zmierza do zanegowania znaczenia ewentualnego zwiększenia wynagrodzenia, lecz dotyczy jego obniżenia zażądanego przez Republikę Federalną Niemiec ze względu na niski – zdaniem tego państwa – poziom ryzyka inwestycji w Helabie, będący wynikiem udzielenia poręczeń państwowych. Wyjaśnia to, dlaczego Komisja ogranicza się do wskazania powodów, dla których wynagrodzenia nie należy obliczać na podstawie długoterminowych ocen ratingowych, jakie uzyskała Helaba pod koniec 1998 r., i nie koncentruje się na dokładnej ocenie, jaką bank ten uzyskałby, gdyby nie zostały mu udzielone poręczenia państwowe.

226 Po siódme, co się tyczy okoliczności, że cały wkład został wniesiony przez jednego inwestora, skarżący podnosi, że w przypadku transakcji porównawczych wkłady ciche zostały wniesione przez wielu inwestorów, a każdy z nich zainwestował generalnie kwotę między 5 mln a 10 mln EUR lub – co było jednak przypadkiem wyjątkowym – aż do 100 mln EUR. Twierdzi ona, że o ile kraj związkowy nabył 40% środków własnych Helaby, o tyle w przypadku transakcji porównawczych udział inwestorów indywidualnych w środkach własnych odpowiednich banków wynosił mniej niż 1%.

227 Skarżący kwestionuje zawarte w odpowiedzi na skargę twierdzenie Komisji, że w świetle praktyk rynkowych stosowanych pod koniec 1998 r. dokonywanie rozróżnienia ze względu na wielkość udziału każdego z inwestorów w całości emisji pozbawione jest podstaw. Podnosi on w tym względzie, że twierdzenie to sprzeciwia się orzecznictwu Sądu, który w ww. w pkt 7 wyroku w sprawie WestLB (pkt 255) uznał, że inwestor prywatny „zmierza do osiągnięcia maksymalnych zysków, jednak bez ponoszenia ryzyka większego niż ryzyko ponoszone przez innych uczestników rynku". Skarżący utrzymuje, że inwestor ponosi ryzyko znacznie większe niż ryzyko ponoszone przez innych uczestników rynku, gdy obejmuje całą emisję jako jedyny inwestor, a w szczególności gdy całkowita jej wartość jest znaczna, nie zaś wówczas, gdy tak jak w przypadku przytoczonych przez Komisję w celach porównawczych transakcji z niemieckimi bankami prywatnymi obejmuje on łącznie z innymi uczestnikami rynku znacznie mniejsze transze emisji, której wartość całkowita także jest niższa.

228 Skarżący dodaje, że ze względu na skupienie ryzyka wokół jednego dłużnika sporny wkład zwiększa istotnie profil ryzyka portfela inwestycyjnego kraju związkowego. W tym względzie zwraca on uwagę, że dywersyfikacja ryzyka ma rangę ogólnej zasady zarządzania ryzykiem przez przedsiębiorstwo i że odnoszące się do „dużego ryzyka" reguły prawa nadzoru oparte są na założeniu, że skupienie ryzyka wokół jednego dłużnika jest szczególnie niebezpieczne.

229 Należy w tym względzie zaznaczyć, że nawet jeśli wniesienie całości wkładu stanowiącego 40% środków własnych banku-emitenta jest dla inwestora bardziej ryzykowne niż objęcie udziału stanowiącego mniej niż 1% tych środków, zwiększenie

wynagrodzenia o marżę uzasadnione jest tylko wtedy, gdy okoliczność ta stanowi dla banku-emitenta korzyść, za którą gotowy jest on zapłacić, lub gdy bank ten potrzebuje środków zaoferowanych przez inwestora, nie będąc w stanie pozyskać ich od innych osób. Jeżeli natomiast wzrost ryzyka inwestora wynika z decyzji, jaką podjął on z przyczyn leżących po jego stronie, nie kierując się przy tym życzeniami ani potrzebami banku, bank odmówi zapłaty wyższego wynagrodzenia i pozyska środki od innych inwestorów (zob. podobnie ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 320).

230 W rozpatrywanej sytuacji wzrost ryzyka, na jakie narażony jest kraj związkowy ze względu na to, że posiada znaczną część środków własnych Helaby, podyktowany jest jego własną decyzją o rezygnacji z podziału funduszu celowego wobec związanych z tym niedogodności, nie zaś interesem Helaby, która – jak wskazano wyżej (zob. pkt 39–42 niniejszego wyroku) – nie miała pilnej potrzeby znacznego zwiększania swych środków, która mogłaby skłonić ten bank do wyrażenia zgody na podwyższenie wynagrodzenia.

231 Ponadto nie ma podstaw, aby uznać, że Helaba nie mogła pozyskać na rynku – w stosownym przypadku od kilku inwestorów – środków o wartości spornego wkładu, biorąc pod uwagę zastosowanie modelu stopniowego, na warunkach umożliwiających także uznanie tych środków za kapitał podstawowy i w zamian za podstawowe wynagrodzenie gwarancyjne odpowiadające stawce uzgodnionej przez kraj związkowy i Helabę.

232 Wobec tego nawet jeśli znaczna wielkość udziału kraju związkowego w kapitale podstawowym Helaby oznacza wzrost ryzyka, na jakie jest on narażony, to nie jest wcale oczywiste, czy okoliczność ta stanowiła dla Helaby korzyść, za którą bank ten powinien był zapłacić wyższe wynagrodzenie. W tych okolicznościach należy stwierdzić, że Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie, nie uznając, iż ze względu na to, że sporny wkład został wniesiony przez jednego inwestora, stosowne wynagrodzenie winno być wyższe od uzgodnionego.

233 Po ósme, co się tyczy kwestii braku zbywalności spornego wkładu, względnie jego ograniczonej zbywalności, skarżący podnosi, że okoliczność ta odróżnia sporny wkład od transakcji przytoczonych przez Komisję w celach porównawczych, jako że uniemożliwia ona krajowi związkowemu wycofanie się z inwestycji.

234 W tym względzie należy zaznaczyć – tak jak w pkt 229 powyżej – że okoliczność, iż jeden z aspektów transakcji prowadzi do wzrostu ryzyka, na jakie narażony jest inwestor, uzasadnia wzrost wynagrodzenia jedynie wówczas, gdy aspekt ten jest korzystny dla banku lub jeśli bank nie jest wstanie odmówić przyjęcia zaoferowanych środków.

235 Tymczasem w niniejszej sprawie brak zbywalności spornego wkładu względnie jego ograniczona zbywalność nie stanowią korzyści dla Helaby.

236 Z akt sprawy wynika bowiem, że wkłady ciche występujące na rynku emitowane są za pośrednictwem spółki, która obejmuje wkład jako wspólnik cichy i pobiera na rynku niezbędny kapitał. Inwestorzy nie wnoszą zatem cichego wkładu bezpośrednio do banku-emitenta, ale do spółki pośredniczącej. Z kolei spółka ta – jako wspólnik cichy – może zbyć swe prawa do wkładu cichego wyłącznie za zgodą banku-emitenta.

237 W rozpatrywanej sytuacji kraj związkowy, który posiadał już kapitał do zainwestowania, uczestniczy w transakcji jako wspólnik cichy, zamiast spółki pośredniczącej. Wynika stąd, że dla Helaby transakcja ta przebiega tak jak gdyby pozyskiwał on wkład na rynku oraz że bank ten nie czerpie żadnej dodatkowej korzyści z tego, że sporny wkład nie jest notowany na giełdzie, ponieważ jedynymi istotnymi dla niego cechami wkładu są cechy, które umożliwiają uznanie go za kapitał podstawowy w zakresie przekraczającym wynoszący 15% limit ustalony w deklaracji z Sydney dla hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego, a mianowicie bezterminowość wkładu, brak po stronie wspólnika cichego prawa do wypowiedzenia wkładu oraz brak klauzuli step-up. Należy w tym względzie zaznaczyć, że w odpowiedzi na zadane przez Sąd na rozprawie pytania dotyczące korzyści wynikających dla Helaby z tego, że sporny

wkład nie jest notowany na giełdzie, skarżący przyznał, że nie jest w stanie stwierdzić, czy okoliczność ta rzeczywiście stanowi korzyść dla Helaby.

Wnioski dotyczące porównania wynagrodzenia podstawowego z wymaganym na rynku podstawowym wynagrodzeniem gwarancyjnym

238 Z całości powyższych rozważań wynika, że w rozpatrywanych okolicznościach Komisja mogła uznać – nie popełniając przy tym oczywistego błędu w ocenie – że inwestor prywatny znajdujący się w sytuacji podobnej do tej, w jakiej znajdował się kraj związkowy, nie zdołałby uzyskać od Helaby wynagrodzenia podstawowego wyższego niż to, które zostało uzgodnione przez strony, ponieważ cechy wkładu prowadzące do wzrostu ryzyka, na jakie narażony jest kraj związkowy, wynikają z charakteru funduszu celowego, a także z dokonanego przezeń wyboru, i nie stanowią dla Helaby korzyści większej niż ta, którą uzyskałby na rynku. W tych okolicznościach Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie, uznając, że całkowite obciążenie na poziomie 1,43%, jakim było dla Helaby wynagrodzenie podstawowe za sporny wkład nie stanowiło dla tego banku korzyści, której przy uwzględnieniu efektu podatku od działalności gospodarczej nie mógłby on uzyskać w warunkach rynkowych.

c) W przedmiocie porównania marży za bezterminowość z marżą na wynagrodzenie gwarancyjne wymagane na rynku

Zaskarżona decyzja

239 W zaskarżonej decyzji Komisja stwierdziła, że sporny wkład odróżnia się od większości transakcji przytoczonych przez Republikę Federalną Niemiec tym, że stanowi on perpetual, oraz uznała, że okoliczność ta wymaga podwyższenia wynagrodzenia o marżę, gdyż dla kraju związkowego oznacza ona zwiększenie ryzyka utraty możliwości podążania za zmianami stóp procentowych, prowadząc jednocześnie do wzrostu wartości ekonomicznej Helaby, dzięki stworzeniu możliwości przekroczenia

wynoszącego 15% pułapu określonego w deklaracji z Sydney (motywy 173, 174 zaskarżonej decyzji).

240 Komisja wskazuje, że oceniając, czy uzgodniona między stronami stopa 0,23%, odpowiadająca marży za bezterminowość i powiększona o część odpowiadającą wartości podatku od działalności gospodarczej, jest zgodna z rynkiem, nie mogła – lub mogła tylko w ograniczonym zakresie – oprzeć się na danych rynkowych z okresu transakcji, ponieważ transakcja przeprowadzona przez te strony miała w pewnym sensie charakter pionierski na rynku. Instytucja ta twierdzi jednak, że inwestorowi publicznemu ani bankowi publicznemu nie można zabronić pionierskich działań na rynku i że w związku z tym należy jedynie zbadać, czy ustalenie marży za bezterminowość wynikało jednoznacznie z błędnego osądu aspektów ekonomicznych, który na przykład opierał się na niewłaściwych założeniach (motywy 176, 177 zaskarżonej decyzji).

241 Komisja twierdzi, że wobec małej liczby dostępnych danych dotyczących roku, w którym wniesiono sporny wkład, a także roku kolejnego, zaproponowany przez Republikę Federalną Niemiec rachunek, będący wynikiem porównania wynagrodzenia za perpetual wniesiony do Deutsche Bank z wynagrodzeniem za wkład cichy wniesiony do Dresdner Bank, który doprowadził do obliczenia marży na poziomie około 0,29%, należy uznać za spójny. W związku z powyższym Komisja nie ma podstaw do stwierdzenia, że stopa porównawcza w wysokości 0,23% p.a., miarodajna dla marży za bezterminowość, znajduje się poniżej przedziału rynkowego i że w związku z tym ma miejsce sprzyjanie Helabie, tzn. pomoc państwa (motywy 182, 183 zaskarżonej decyzji).

Argumenty stron

242 Skarżący podnosi, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że w celu uwzględnienia bezterminowości spornego wkładu nie należało zmieniać przyjętych za punkt odniesienia widełek obliczonych na podstawie bezterminowych wkładów cichych.

243 Po pierwsze, skarżący podnosi, że Komisja popełniła błąd, uznając, że transakcja kraju związkowego i Helaby miała charakter pionierski i że w związku z tym jej stronom należało im pozostawić większy zakres swobody. Utrzymuje on w tym względzie, że transakcja Helaby i kraju związkowego nie była pionierska dlatego, że w późniejszym okresie nie przeprowadzono żadnej innej transakcji posiadającej cechy transakcji wniesienia spornego wkładu, a przede wszystkim dlatego, że z przebiegu debat, jakie miały miejsce w Hessischer Landtag przed wniesieniem spornego wkładu, wynika, że strony zamierzały wiernie skopiować transakcje zawarte między innymi krajami związkowymi a innymi bankami krajów związkowych, co do których Komisja uznała, że stosowne wynagrodzenie zawierało elementy pomocy państwa.

244 Po drugie, skarżący podnosi, że Komisja nie mogła uwzględnić w swej analizie perpetuali pochodzących z okresu między majem 1999 r. a grudniem 2003 r. Utrzymuje on w tym względzie, że wobec braku jakichkolwiek danych rynkowych Komisja nie może założyć, że okoliczności, jakie inwestor prywatny wziąłby pod uwagę w okresie od maja do lipca 1999 r. lub w grudniu 2003 r. istniały już pod koniec 1998 r., skoro rzeczywisty rozwój europejskiego rynku kapitałowego świadczy o tym, że jest wręcz przeciwnie. Skarżący uważa, że w związku z tym oczywistym błędem jest przyjęcie – bez żadnego uzasadnienia – założenia, że sytuacja konkurencyjna w 1999 r. była taka sama jak w 1998 r.

245 Po trzecie, skarżący utrzymuje, że cztery transakcje – trzy przeprowadzone przez Deutsche Bank i jedna przez Dresdnrer Bank – które Komisja przyjęła za punkt odniesienia przy obliczaniu marży za bezterminowość, nie są w każdym razie porównywalne ze spornym wkładem pod względem ich całkowitej wartości i kwoty zainwestowanej przez inwestora, wielkości części kapitału podstawowego banków-emitentów, jaki poszczególne wkłady stanowią, kwestii ich uznawalności za kapitał podstawowy banku lub grupy kapitałowej, a także możliwości wycofania się z inwestycji.

246 Po czwarte, skarżący podnosi, że wbrew twierdzeniom Komisji zastosowania w odniesieniu do wynagrodzenia z tytułu perpetuala zaoferowanego przez Deutsche Bank marży większej niż marża, którą zastosowano w odniesieniu do wynagrodzenia z tytułu wkładu cichego wniesionego do Dresdner Bank, nie można uzasadnić korzystniejszą oceną ratingową perpetuala. W odpowiedzi na pytanie zadane przez

Sąd na rozprawie skarżący wyjaśnił, iż za pomocą tego argumentu zamierzał wykazać, że okoliczność, iż ocena ratingowa perpetuala zaoferowanego przez Deutsche Bank była mniej korzystna niż ocena terminowego wkładu cichego wniesionego do Dresdner Bank nie uprawnia do wniosku, że rynkowa marża za bezterminowość jest niższa niż obliczonа na podstawie porównania tych trzech transakcji stawka 0,29%, gdyż na ocenę ratingową wpływa bardzo wiele czynników.

247 Komisja i interwenienci kwestionują te argumenty.

Ocena Sądu

248 Co się tyczy, po pierwsze, argumentu skarżącego, według którego transakcja zawarta między krajem związkowym a Helabą nie miała charakteru pionierskiego, ponieważ jej strony próbowały jedynie skopiować wcześniejsze transakcje banków krajów związkowych, należy przede wszystkim stwierdzić, że – jak podkreśla Helaba – argument ten nie znajduje odzwierciedlenia w protokole z przebiegu posiedzenia komisji ds. gospodarki Hessicher Landtag z dnia 2 grudnia 1998 r., na który powołuje się skarżący. Z treści tego dokumentu wynika wprawdzie, że transakcje te zostały wzięte pod uwagę, jednakże wynika z niego również, że kraj związkowy i Helaba uwzględniły okoliczność, że Komisja wszczęła postępowanie w ich przedmiocie i że warunki wniesienia spornego wkładu były przedmiotem dyskusji. Z kolei w odniesieniu do argumentu, że w późniejszym okresie nie przeprowadzono żadnej transakcji, która byłaby porównywalna z wniesieniem spornego wkładu, wystarczy odesłać do przedstawionej wyżej analizy dotyczącej kwalifikacji spornego wkładu, a także wskazać na fakt, że różnice te wzięto pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zgodnego z zasadami rynkowymi.

249 Co się tyczy, po drugie, argumentu skarżącego, według którego Komisja nie mogła wziąć pod uwagę perpetuali pochodzących z okresu od maja 1999 r. do grudnia 2003 r., należy zwrócić uwagę, że Komisja nie mogła zakwestionować wysokości uzgodnionej między krajem związkowym a Helabą marży za bezterminowość, nie dysponując minimalną liczbą elementów, na podstawie których można by uznać, że marża ta była niższa od tej, która funkcjonuje na rynku. To właśnie w celu odszukania tych elementów i ograniczenia zakresu swobody stron transakcji wniesienia spornego

wkładu Komisja zbadała zmiany, jakie zaszły na rynku w okresie późniejszym. W tych okolicznościach zarzuty skarżącego mające na celu uniemożliwienie Komisji posłużenia się danymi dotyczącymi okresu następującego po wniesieniu spornego wkładu nie pozwalają wykazać, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, iż nie istniał powód, by twierdzić, że uzgodniona między krajem związkowym a Helabą marża za bezterminowość nie była zgodna z zasadami rynkowymi.

250 Ostatecznie należy stwierdzić, że argument skarżącego, iż wartość rynku hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego uległa bardzo istotnemu zwiększeniu w 1999 r., nie pozwala wykazać, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że możliwe było przyjęcie za punkt odniesienia transakcji przeprowadzonych później niż transakcja wniesienia spornego wkładu, gdyż nie było podstaw, by zakładać, że dopłata za bezterminowość cichego udziału zmienia się znacznie w miarę upływu czasu (motywy 177, 178 zaskarżonej decyzji). Sama okoliczność, że wartość rynku hybrydowych instrumentów kapitału podstawowego uległa bardzo istotnemu zwiększeniu w 1999 r nie oznacza – wbrew temu, co twierdzi Komisja w zaskarżonej decyzji – że marża za bezterminowość byłaby w tym roku niższa, tak by wykorzystanie przez Komisję danych dotyczących tego okresu mogło wypaczyć sformułowane przez nią wnioski. Ponadto skarżący nie wyjaśnia, w jaki sposób wzrost wartości rynku mógłby wpłynąć na wysokość marży za bezterminowość. Nie przedstawia on także argumentów, które pozwalałyby uznać, że w grudniu 1998 r. kraj związkowy i Helaba nie mogły prawidłowo obliczyć wysokości marży ustalanej przez inne banki w późniejszym okresie.

251 Co się tyczy, po trzecie, zarzutu, że sporny wkład nie był porównywalny z czterema wymienionymi przez Komisję wkładami, skarżący przywołuje oddalone przez Sąd argumenty, które były przedstawiane już kilkakrotnie w uzasadnieniu twierdzenia, że profil ryzyka spornego wkładu nie wyklucza jego porównania z innymi wkładami cichymi.

252 Skarżący twierdzi także, iż okoliczność, że wkłady ciche, którymi Komisja posłużyła się w celach porównawczych, są notowane na giełdzie, oznacza, że z punktu widzenia

inwestora nie mają one charakteru bezterminowego i że w związku z tym w porównaniu z terminowymi instrumentami finansowymi wzrost ryzyka utraty kapitału jest nieznaczny, o ile w ogóle występuje. Z kolei w przypadku spornego wkładu kraj związkowy nie może wycofać się z inwestycji, a zatem marża za bezterminowość powinna być wyższa niż w przypadku wkładów cichych notowanych na giełdzie.

253 W tym względzie należy jednak zwrócić uwagę, że odrębność dotycząca stopnia zbywalności między wkładami przytoczonymi przez Komisję w celach porównawczych a spornym wkładem oraz będąca jej konsekwencją odrębność dotycząca możliwości wycofania się z inwestycji wynika jedynie z faktu, że kraj związkowy – w odróżnieniu od inwestorów inwestujących we wkłady ciche notowane na giełdzie – nie zainwestował majątku płynnego, czyli zbywalnego, ale fundusz celowy, którego nie zamierzał sprzedawać i który miał być spłacany wyłączenie w naturze. Ponadto brak możliwości wycofania się z inwestycji przez kraj związkowy, względnie istnienie bardzo ograniczonych możliwości w tym zakresie, nie stanowi dla Helaby dodatkowej korzyści, której przysporzenie należałoby wynagrodzić.

254 Wobec tego należy stwierdzić, że w rozpatrywanych okolicznościach, w ramach negocjacji przeprowadzanych na zasadach rynkowych, inwestor prywatny znajdujący się w sytuacji takiej jak sytuacja kraju związkowego nie mógłby pominąć faktu, że brak możliwości wycofania się z inwestycji lub ograniczony charakter takiej możliwości był konsekwencją jego wyboru w zakresie sposobu zarządzania funduszem celowym, a nie odpowiedzią na potrzeby Helaby. Inwestor taki musiałby zatem wziąć pod uwagę stanowisko Helaby oraz okoliczność, że bank ten nie był skłonny do zapłaty wyższego wynagrodzenia za niedogodność, której kraj związkowy doświadczał w wyniku swego własnego wyboru i z której nie wynikała żadna dodatkowa korzyść dla banku.

255 Co się tyczy, po czwarte, argumentu skarżącego, według którego fakt, że ocena ratingowa perpetuala zaoferowanego przez Deutsche Bank była mniej korzystna niż ocena terminowego wkładu cichego wniesionego do Dresdner Bank, nie pozwala na obniżenie marży za bezterminowość obliczonej na podstawie porównania tych transakcji, należy stwierdzić, iż Komisja nie uznała, że obliczenia przedstawione w tym względzie przez Republikę Federalną Niemiec są prawidłowe, ale ograniczyła się do stwierdzenia, że są one wiarygodne. Poza tym skutkiem uwzględnienia argumentu skarżącego byłoby pozbawienie Komisji możliwości dokonania w niniejszej sprawie jakiegokolwiek porównania z rynkiem, albowiem – jak przyznał skarżący na rozprawie – wynagrodzenie dotyczące każdej transakcji przeprowadzanej na rynku zależy

od szeregu czynników, których wpływ na ostateczną wysokość wynagrodzenia trudno jest precyzyjnie określić.

256 W każdym razie należy zwrócić uwagę, że skoro wniosek Komisji co do wysokości uzgodnionej w ramach rozpatrywanej transakcji marży za bezterminowość nie został sformułowany wyłącznie na podstawie tych obliczeń, argument ten – nawet jeśli jest zasadny – nie dowodzi, by wniosek ten obarczony był oczywistym błędem. Jak wskazano bowiem w pkt 240 i 241 powyżej, Komisja uwzględniła w szczególności fakt, że transakcja przeprowadzona między krajem związkowym a Helabą miała charakter pionierski, a pomocniczo także fakt, że porównanie wynagrodzenia z tytułu perpetuali wskazanych przez Republikę Federalną Niemiec nie pozwala uznać, że widełki wynagrodzenia z tytułu perpetuali były wyższe niż widełki wynagrodzenia z tytułu terminowych wkładów cichych.

257 W świetle całości powyższych rozważań należy stwierdzić, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że nie było podstaw do stwierdzenia, że stopa porównawcza w wysokości 0,23% p.a., miarodajna dla marży za bezterminowość, znajduje się poniżej widełek rynkowych i że w związku z tym ma miejsce sprzyjanie Helabie, tzn. z pomoc państwa.

Wnioski w przedmiocie badania zgodności z rynkiem wynagrodzenia gwarancyjnego

258 Z powyższych rozważań wynika, że Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie, uznając, że obciążenie poniesione przez Helabę w związku z pozyskaniem spornego wkładu odpowiadało wynagrodzeniu gwarancyjnemu stosowanemu na rynku do porównywalnych transakcji i że w związku z tym nie stanowiło dla Helaby korzyści, której bank ten nie mógłby on uzyskać w warunkach rynkowych.

5. *W przedmiocie okoliczności, że Komisja pomniejszyła wynagrodzenie o koszty refinansowania, jakie powstały po stronie Helaby ze względu na brak płynności wkładu*

a) Zaskarżona decyzja

259 Komisja wskazuje, iż z uwagi fakt, że sporny wkład nie przysporzył Helabie płynności, bank ten ponosił dodatkowe koszty refinansowania w porównaniu z kosztami, które ponosiłby bank, do którego wniesiony zostałby wkład gotówkowy, ponieważ Helaba musiała jeszcze pozyskać na rynku kapitał płynny, aby móc rozszerzyć zakres swej działalności w taki sam sposób (motyw 184 zaskarżonej decyzji). Komisja twierdzi w związku z tym, że Helaba powinna wypłacić wynagrodzenie jedynie za ryzyko, na jakie kraj związkowy naraża swój fundusz, czyli że powinna ona wypłacić krajowi związkowemu jedynie wynagrodzenie gwarancyjne przewyższające stopę refinansową stosowaną na rynku międzybankowym (motywy 162, 187 zaskarżonej decyzji).

260 Komisja oddala w tym względzie argument skarżącego, że wynagrodzenie należy pomniejszyć jedynie o koszty refinansowania po opodatkowaniu, wskazując, że w odróżnieniu od przywoływanej przezeń sprawy WestLB sporny wkład nie przysparza Helabie korzyści podatkowej większej niż korzyść, jakiej przysparza wkład gotówkowy, co uzasadnia ograniczenie wysokości potrąceń z wynagrodzenia (motywy 185, 186 zaskarżonej decyzji).

b) Argumenty stron

261 Skarżący podnosi z jednej strony, że zaskarżona decyzja obarczona jest brakiem uzasadnienia, a z drugiej strony, że jest ona sprzeczna z kryterium inwestora prywatnego.

262 Co się tyczy braku uzasadnienia skarżący twierdzi, iż odliczenie stopy refinansowej w pełnej wysokości jest całkowicie sprzeczne z podejściem, jakie Komisja przyjęła w decyzji o wszczęciu formalnego postępowania wyjaśniającego, a także z orzecznictwem Sądu, oraz utrzymuje, że w tych okolicznościach Komisja powinna była uzasadnić swą decyzję w sposób szczególnie staranny. Skarżący podnosi, że zaskarżona decyzja nie pozwala zrozumieć, na podstawie jakich Komisja uznała, że Helaba rzeczywiście poniosła dodatkowe koszty refinansowania w wysokości stopy refinansowej brutto, dlaczego Helaba nie powinna wypłacać wynagrodzenia gwarancyjnego przewyższającego referencyjną stopę odsetkową, czy podstawą wynagrodzenia gwarancyjnego powinna być stopa refinansowa brutto, czy też stopa Libor lub Euribor, ani czy stopa referencyjna jest tożsama ze stopą Libor.

263 Co się tyczy zastosowania kryterium inwestora prywatnego, skarżący podnosi, iż uznając, że Helaba nie powinna płacić za ryzyko, na które kraj związkowy naraża fundusz celowy nadając mu formę wkładu cichego, Komisja błędnie zastosowała to kryterium, po pierwsze dlatego, że brak płynności został już zrekompensowany obniżeniem wartości, po jakiej fundusz celowy został wniesiony, po drugie dlatego, że inwestor prywatny nie zgodziłby się na to, aby jego wynagrodzenie uległo zmniejszeniu ze względu na brak płynności jego inwestycji, a po trzecie dlatego, że ostatecznie przy innej okazji Sąd orzekł już, że inwestor prywatny zaakceptowałby obniżenie wynagrodzenia jedynie o wysokość rzeczywistych kosztów poniesionych przez bank w związku z brakiem płynności wkładu.

264 Komisja oraz interwenienci kwestionują te argumenty.

c) Ocena Sądu

265 W odniesieniu do zarzutu braku uzasadnienia należy stwierdzić, że w motywach 184–187 zaskarżonej decyzji Komisja uznała, że okoliczność, iż inwestycja w kapitał podstawowy nie ma charakteru płynnego, generuje po stronie banku koszty wyższe niż koszty związane z inwestycją o charakterze płynnym, ponieważ bank musi pozyskać na rynku kapitał płynny w kwocie odpowiadającej wartości inwestycji. Bank nie

zaakceptowałby zatem tej inwestycji, gdyby uzgodnione wynagrodzenie nie uwzględniało dodatkowych kosztów wynikających z braku płynności inwestycji, a więc gdyby nie pozwalało ono na zrównanie kosztów takiej inwestycji z kosztami inwestycji polegającej na przekazaniu kapitału płynnego.

266 Skoro w przypadku wkładów cichych, takich jak sporny wkład, płatność zarówno wynagrodzenia z tytułu wkładu, jak i dodatkowych kosztów następuje przed opodatkowaniem, Komisja uważa, że koszty wkładu płynnego i koszty wkładu pozbawionego tej cechy mogą być identyczne tylko wówczas, gdy wynagrodzenie z tytułu wkładu zostanie obliczone bez uwzględnienia stopy odsetek, która w przypadku płynnych wkładów cichych ma na celu wynagrodzenie przekazania do dyspozycji kapitału płynnego. Skoro jednak – jak w sprawie WestLB – płatność wynagrodzenia z tytułu inwestycji następuje po opodatkowaniu ze względu na to, że inwestycja nie ma formy wkładu cichego, podczas gdy koszty refinansowania zawsze uznaje się za koszty prowadzenia działalności ponoszone przed opodatkowaniem, uwzględnić można jedynie koszty refinansowania netto, bowiem w przeciwnym wypadku inwestycja pozbawiona cechy płynności byłaby dla banku bardziej kosztowna niż inwestycja o charakterze płynnym. Komisja twierdzi, że w tym drugim wypadku inwestor zażądałby wyższego wynagrodzenia, by zrównoważyć korzyść powstałą po stronie banku.

267 Należy stwierdzić, że Komisja w wystarczający sposób wyjaśniła – także w kontekście sprawy WestLB – dlaczego stoi na stanowisku, że w rozpatrywanej sytuacji, w porównaniu z transakcją wniesienia płynnego wkładu cichego, Helaba rzeczywiście ponosi dodatkowe koszty refinansowania w wysokości stopy refinansowej brutto, a więc także dlaczego Helaba powinna wypłacić jedynie wynagrodzenie gwarancyjne przewyższające referencyjną stopę odsetkową. Ponadto, w świetle tego uzasadnienia, Komisja nie musiała wskazywać, czy za podstawę wynagrodzenia gwarancyjnego należy przyjąć stopę refinansową brutto, czy też stopę Libor lub Euribor, ani ile wynosiła stopa referencyjna.

268 Argumenty skarżącego dotyczące zasadności odliczenia kosztów finansowania należy zbadać odrębnie.

W przedmiocie argumentu, zgodnie z którym brak płynności został już uwzględniony poprzez obniżenie wartości, po której wniesiono wkład

269 Skarżący podnosi w tym względzie, że chociaż suma pożyczek udzielonych z funduszu celowego wynosiła na dzień 31 grudnia 1998 r. około 4 mld EUR, to ujęta w bilansie Helaby wartość wkładu cichego wynosi jedynie 1,264 mld EUR. Podnosi on, że określenie wartości gotówkowej spornego wkładu doprowadziło do zrównania go ze wszystkimi innymi składnikami aktywów, w tym aktywów płynnych o tej samej kwocie, w szczególności po tym względem, iż przyjmuje się, że powinien on generować odsetki według normalnej stopy rynkowej. Skarżący wywodzi stąd, że inwestor prywatny wziąłby pod uwagę przychody czerpane przez Helabę ze wzrostu wartości funduszu celowego i porównałby je z ewentualnymi kosztami refinansowania ponoszonymi przez bank.

270 Należy w tym względzie zwrócić uwagę, że – jak twierdzi Komisja – szacowana wartość funduszu celowego na dzień jego wniesienia do Helaby nie ma żadnego związku z dodatkowymi kosztami, jakie sporny wkład generuje po stronie Helaby na tle kosztów generowanych przez płynny wkład cichy. Okoliczność, iż przy wycenie wartości funduszu celowego nie wzięto pod uwagę niedogodności, jakimi były dla Helaby brak płynności wkładu i koszty refinansowania, które bank ten musiał ponieść w celu maksymalnego poszerzenia skali swej działalności, w oczywisty sposób wynika z tego, że wycena ta została przeprowadzona nie tylko przez strony transakcji wniesienia spornego wkładu, ale także przez BAKred, po to by ustalić, jaką wartość należy zapisać w bilansie Helaby po stronie kapitału podstawowego. Ta obliczona w celu ochrony wierzycieli banku wartość nie zależy od tego, czy Helaba rzeczywiście poszerzyłaby maksymalnie skalę swej działalności, czy też nie. Jest to zatem wartość obiektywna, która nie zależy od wykorzystania funduszu celowego. Byłaby ona taka sama, gdyby majątek ten został zbyty na rzecz przedsiębiorstwa prywatnego lub na rzecz organu władzy publicznej zamierzającego po prostu kontynuować działalność, do jakiej powołany został fundusz celowy, i niemajacego w związku z tym potrzeby pozyskiwania kapitału płynnego odpowiadającego wartości funduszu.

271 Ponadto wniosek ten potwierdza ekspertyza, której sporządzenia zażądała Komisja w toku postępowania administracyjnego w sprawie WestLB. Wskazany w tej ekspertyzie przykład dotyczący transakcji sprzedaży przez Zjednoczone Królestwo Wielkiej Brytanii i Irlandii Północnej domów wynajmowanych wojsku w zamian za czynsz niższy od rynkowego, w ramach której cena sprzedaży zapłacona przez nabywcę odpowiadała wartości gotówkowej, potwierdza, że wartość ta odpowiada obiektywnej

cenie sprzedaży, niezależnie od tego, w jaki sposób nabywca zamierza wykorzystać przekazany mu majątek.

272 Odliczeniu kosztów refinansowania nie stoi na przeszkodzie wskazana w tej ekspertyzie i przywołana w niniejszej sprawie przez skarżącego w celu zakwestionowania tego odliczenia, trafnie sformułowana teza, że wraz z obliczeniem wartości gotówkowej wniesionego funduszu przyjmuje się, iż będzie on generować odsetki według stopy rynkowej. Z jednej strony użyte w ekspertyzie sformułowanie „przyjmuje się" wskazuje bowiem na to, że chodzi tu o wartość szacunkową, a nie o pewny fakt, który mógłby zostać uwzględniony w celu zrekompensowania kosztów refinansowania, nie można zatem wykluczyć, że kilka lat po dokonaniu pierwszej wyceny wartość gotówkowa funduszu nie będzie równa wartości początkowej powiększonej o naliczone odsetki, ale niższa – na przykład ze względu na brak spłaty części udzielonych pożyczek; z drugiej strony należy stwierdzić, iż z zaskarżonej decyzji, a w szczególności z jej motywów 18 i 30 wynika, że ujęta w bilansie wartość funduszu była stabilna w latach 1999–2003 i że wniesienie funduszu celowego do Helaby nie oznaczało zwiększenia płynności ani dochodów banku, gdyż realizowane spłaty pożyczek udzielonych na budowę mieszkań socjalnych trafiają do funduszu celowego i ponownie należy je przeznaczyć na cele wspierające. Wynika stąd, że okoliczność, iż wartość gotówkowa funduszu celowego jest niższa niż jego wartość nominalna, nie prowadzi do powstania po stronie Helaby zysku rocznego.

273 Należy zatem stwierdzić, że – jak utrzymują Komisja i interwenienci – okoliczność, iż uznana przez strony i BAKred wartość gotówkowa funduszu celowego na dzień jego wniesienia jest niższa niż jego wartość nominalna, nie rekompensuje ani nie ma na celu zrekompensowania kosztów refinansowania ponoszonych przez Helabę dla pozyskania na rynku kapitału płynnego odpowiadającego kwocie spornego wkładu. Rozpatrywany argument należy zatem oddalić, przy czym nie zachodzi potrzeba sugerowanego przez skarżącego zwracania się do Komisji o przedstawienie dwóch ekspertyz określających aktualną wartość spornego wkładu, wspomnianych w motywie 16 zaskarżonej decyzji.

W przedmiocie argumentu dotyczącego okoliczności, że inwestor prywatny nie zgodziłby się na odliczenie kosztów refinansowania

274 Skarżący podnosi, iż uznając, że inwestor prywatny zgodziłby się na obniżenie swego wynagrodzenia ze względu na brak płynności wkładu, Komisja popełniła dwa błędy – pierwszy w dziedzinie księgowości, a drugi w dziedzinie makroekonomii.

275 Błąd w dziedzinie księgowości sprowadza się do stwierdzenia, że istnieje związek między decyzją kraju związkowego o wniesieniu funduszu celowego a decyzją Helaby o jego przyjęciu. Skarżący twierdzi, że o podjęciu każdej z tych decyzji decydują parametry takie jak perspektywa zysku, ryzyko czy koszty refinansowania, które nie są definiowane przez strony, lecz przez rynek kapitałowy, i że inwestor prywatny nie wniósłby wkładu, gdyby nie liczył na osiągnięcie zysku odpowiadającego podjętemu ryzyku. Co się tyczy krytyki Komisji, według której skarżący oparł swe rozumowanie na „teorii rozdzielności", która nie dość, że nie jest jedyną sformułowaną teorią, to jeszcze sprzeciwia się kryterium inwestora prywatnego, skarżący podnosi, że istnieje tylko jedna „teoria rozdzielności" i że kryterium inwestora prywatnego nie tylko nie jest z nią sprzeczne, ale jest wręcz na niej oparte.

276 Błąd makroekonomiczny sprowadza się do uznania przez Komisję, że inwestor prywatny przekazałby część swego majątku do dyspozycji wierzycieli Helaby na czas nieokreślony i po stawce 1,4%, która nie tylko jest dużo niższa niż stosowana ówcześnie stopa oprocentowania pożyczek nieobarczonych ryzykiem – czyli 4% – ale nie dorównuje nawet długoterminowej stopie inflacji. Skarżący kwestionuje nadto twierdzenie Komisji, według którego stawka wynagrodzenia jest niższa niż wynagrodzenie za wkład płynny, ponieważ nie mamy tu do czynienia ze zwykłym wkładem. Podnosi on w tym względzie, że sporny wkład nie jest wcale nietypowy, gdyż często spotyka się wkłady niepieniężne, takie jak budynki, grunty czy zakłady produkcyjne.

277 W tym względzie należy przypomnieć, że z ww. w pkt 7 wyroku w sprawie WestLB wynika, iż w odniesieniu do kwestii uznania inwestycji w przedsiębiorstwo za pomoc

państwa nie można twierdzić, że przy obliczaniu odpowiedniego wynagrodzenia znaczenie ma jedynie punkt widzenia inwestora. Sąd uznał zatem, że w ramach negocjacji prowadzonych w normalnych warunkach gospodarki rynkowej inwestor prywatny znajdujący się w sytuacji takiej jak sytuacja Land Nordrhein-Westfalen nie mógłby zignorować braku płynności wnoszonego kapitału ani okoliczności, że użyteczność tego kapitału dla WestLB była ograniczona. Sąd uznał wobec tego, że Land Nordrhein-Westfalen nie mógł zażądać za ten kapitał wynagrodzenia podobnego do wynagrodzenia za kapitał płynny (ww. w pkt 7 wyrok w sprawie WestLB, pkt 326, 328). Ponadto należy przypomnieć, że w ramach stosowania prawa w dziedzinie pomocy państwa decydujące znaczenie ma to, czy po stronie przedsiębiorstwa powstała korzyść. Wobec tego w sytuacji takiej jak rozpatrywana, w której kraj związkowy zamierza zainwestować aktywa o szczególnym charakterze, nie można uznać, że transakcja prowadzi do zastosowania pomocy państwa, gdy w wyniku negocjacji między skłonnym do zainwestowania organem władzy publicznej a przedsiębiorstwem, w świetle warunków, jakie przedsiębiorstwo takie gotowe jest przyjąć ze względu na niedogodności wynikające z charakteru wnoszonego kapitału, ustalone wynagrodzenie jest niższe od wynagrodzenia stosowanego na rynku w odniesieniu do inwestycji o charakterze płynnym. O ile bowiem warunki te nie są dla przedsiębiorstwa bardziej korzystne niż te, jakie mogłoby ono uzyskać, gdyby przedmiotem transakcji był – tak jak zazwyczaj – kapitał płynny, przedsiębiorstwo to nie uzyskuje korzyści, której nie mogłoby uzyskać na rynku. Nie można natomiast uznać, że aby transakcja tego rodzaju nie została uznana za pomoc państwa, władza publiczna winna w każdym wypadku otrzymać z tytułu swej inwestycji wynagrodzenie takie samo jak to, które otrzymałby inwestor skłonny do wniesienia kapitału płynnego.

278 W tych okolicznościach oddalić należy argumenty skarżącego dotyczące inflacji i stopy oprocentowania pożyczek nieobarczonych ryzykiem, gdyż argumenty te opierają się na przesłance, że pod uwagę brać należy jedynie punkt widzenia inwestora i że znaczenie ma wyłącznie porównanie wynagrodzenia otrzymanego przez kraj związkowy z wynagrodzeniem, którego zażądałby inwestor ponoszący takie samo ryzyko, niezależnie od korzyści i niedogodności po stronie Helaby, jakie odróżniają wniesienie spornego wkładu od transakcji przyjętych za punkt odniesienia.

279 Wniosku tego nie podważa argument skarżącego, według którego sporny wkład nie jest wcale nietypowy, jako że wkłady niepieniężne, takie jak budynki, grunty czy

zakłady produkcyjne, są często spotykane. W tym względzie z jednej strony należy zaznaczyć, że skarżący nie twierdzi, by hybrydowe instrumenty kapitału podstawowego obejmowane były na rynku w zamian za dobra takie jak budynki czy grunty. Z drugiej strony porównanie to nie uwzględnia okoliczności, że sporny wkład ma charakter szczególny, nawet względem tychże dóbr. Sporny wkład nie tylko bowiem nie ma cechy płynności, ale także nie umożliwia on Helabie pozyskania kapitału płynnego poprzez jego sprzedaż ani poprzez wykorzystanie go do własnej korzyści.

280 W tych okolicznościach należy uznać, że argument skarżącego dotyczący okoliczności, że stawka uzgodniona między stronami transakcji wniesienia spornego wkładu jest niższa od stopy oprocentowania pożyczek nieobrarczonych ryzykiem i od stopy inflacji, nie pozwala uznać, że Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że skoro sporny wkład nie przysparza Helabie płynności i skoro bank ten zmuszony jest do pozyskania kapitału płynnego na rynku, powinien wynagrodzić kraj związkowy jedynie za ryzyko, na które naraża on swój majątek (marża gwarancyjna).

W przedmiocie okoliczności, że inwestor zgodziłby się w najlepszym razie jedynie na odliczenie kosztów refinansowania odpowiadających kosztom rzeczywiście poniesionym przez Helabę

281 Skarżący przypomina, że dzięki spornemu wkładowi Helaba może znacznie poszerzyć skalę swej działalności, i podnosi, że w związku z tym koszty refinansowania nie powinny być obliczane w stosunku do „jednostki działalności", ale do całości działalności, której prowadzenie rozpoczęto dzięki pozyskaniu wkładu. Twierdzi on, że Komisja powinna była porównać korzyści i niedogodności gospodarcze wiążące się z wniesieniem wkładu w postaci płynnej z takimi samymi korzyściami i niedogodnościami związanymi z wniesieniem spornego wkładu, i utrzymuje, że brak płynności spornego wkładu mógł stanowić uzasadnienie co najwyżej dla obniżenia rentowności inwestycji, a nie dla odliczenia zryczałtowanych kosztów refinansowania. Skarżący twierdzi nadto, że Komisja nie wzięła pod uwagę faktu, iż niektóre transakcje nie wymagają kapitału płynnego, a mimo to generują dochody po stronie banku.

282 Poza tym skarżący utrzymuje, że nawet jeśli pod uwagę miałaby zostać wzięta całość stopy refinansowej, to koszty refinansowania stanowią koszt prowadzenia działalności,

który obniża podstawę opodatkowania Helaby, a zatem rzeczywiste obciążenie banku po uwzględnieniu podatków jest niższe od stopy refinansowej.

283 Co się tyczy argumentu skarżącego, według którego Komisja powinna była porównać korzyści i niedogodności gospodarcze wiążące się z wniesieniem wkładu w postaci płynnej z takimi samymi korzyściami i niedogodnościami związanymi z wniesieniem wkładu pozbawionego tej cechy, należy stwierdzić, że w porównaniu z wkładem płynnym wkład pozbawiony cechy płynności nie przynosi bankowi dodatkowych korzyści. Możliwości poszerzenia skali działalności wynikające ze zwiększenia środków własnych, i to zarówno działalności wymagającej kapitału płynnego, jak i tej, która wymaga jedynie obowiązkowego kapitału własnego, są zatem identyczne, bez względu na charakter majątku wniesionego do banku. Z kolei wkład pozbawiony cechy płynności generuje po stronie banku dodatkowe koszty, chyba że ograniczy się on transakcji, które nie wymagają kapitału płynnego. Skarżący nie twierdzi jednak, że jest tak w przypadku Helaby lub w przypadku banków, które zaoferowały możliwość wniesienia wkładów cichych na rynku. Co więcej, w obliczeniach, które skarżący przedstawia w swych pismach procesowych w celu wykazania, że względna utrata zysku Helaby jest znacznie niższa od bezwzględnej wartości kosztów, wychodzi on także z założenia, że bank ten będzie próbować pozyskać kapitał płynny odpowiadający kwocie wniesionego wkładu.

284 Ponadto, co się tyczy obliczeń przedstawionych przez skarżącego, należy zaznaczyć, że dokonano ich posługując się przykładem, w którym wartość wkładu wynosiła 100 EUR, współczynnik poszerzenia skali działalności wynosił 12,5, stopa refinansowa była równa 4%, zaś stopa oprocentowania pożyczek udzielanych klientom Helaby miała wartość 6,6%. Skarżący wyjaśnia, że przy tych założeniach zysk Helaby przed wypłatą wynagrodzenia wyniósłby 36,50 EUR w przypadku wkładu płynnego i 32,50 EUR w przypadku wkładu pozbawionego płynności oraz że w związku z tym utrata zysku w wypadku wniesienia wkładu pozbawionego płynności wynosi 4 EUR, czyli 10,96%. Skarżący proponuje zatem pomniejszyć o 10,96% wynagrodzenie, które zostałoby wypłacone z tytułu wkładu płynnego, czyli wynagrodzenie w wysokości 5,4%, odpowiadające wynoszącej 4% stopie oprocentowania pożyczek nieobarczonych ryzykiem powiększonej o wynoszącą 1,4% marżę gwarancyjną uzgodnioną przez kraj związkowy i Helabę. Skarżacy twierdzi zatem, że wynagrodzenie, jakie należało wypłacić krajowi związkowemu, powinno wynosić 4,81%.

285 W tym względzie należy od razu stwierdzić, że obliczenia te mają w znacznej mierze charakter spekulacyjny. Jeśli przyjętą przez skarżącego stopą refinansową pożyczek nieobarczonych ryzykiem jest stopa mająca zastosowanie do funkcjonujących w Niemczech w czasie wniesienia spornego wkładu dziesięcioletnich pożyczek

państwa, to jednak w ramach refinansowania na rynku Helaba powinna zapłacić stawkę wyższą niż stopa oprocentowania pożyczek państwa (zob. pkt 13 powyżej). Co się tyczy stopy wynoszącej 6,6% – poza tym że skarżący nie wyjaśnia w swych pismach, na jakiej podstawie stopa ta została obliczona, wydaje się oczywiste, że bank nie stosuje jednakowej stawki do wszystkich swych transakcji, w każdym czasie i dla wszystkich klientów.

286 Ostatecznie należy stwierdzić, że proponowane przez skarżącego częściowe odliczenie kosztów refinansowania pozwala jedynie częściowo zrekompensować wzrost kosztów, jakie podnosi Helaba w związku z pozyskaniem spornego wkładu, w stosunku do kosztów, jakie bank ten poniósłby w przypadku wniesienia wkładu płynnego. O ile bowiem z obliczeń przedstawionych przez skarżącego wynika, że koszty refinansowania ponoszone przez Helabę w celu pozyskania na rynku kapitału płynnego wynoszą 4 EUR dla pożyczki w kwocie 100 EUR, to obniżka wynagrodzenia, jakie bank ten wypłaciłby krajowi związkowemu wynosi jedynie 0,59 EUR. W wyniku zastosowania metody zaproponowanej przez skarżącego obciążenie ponoszone przez Helabę w związku z pozyskaniem spornego wkładu byłoby wyższe niż obciążenie związane z wniesieniem wkładu płynnego.

287 W tych okolicznościach argument skarżącego nie pozwala wykazać, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że w rozpatrywanej sytuacji należało odliczyć koszty finansowania brutto, tak aby sporny wkład nie był dla Helaby bardziej kosztowny niż wkład płynny, czego w rozpatrywanych okolicznościach nie zdołałby osiągnąć inwestor prywatny.

288 Co się tyczy argumentu skarżącego, że niedogodność, jakiej doświadczyła Helaba w związku z poniesieniem kosztów refinansowania, zostaje złagodzona przez korzyść, jaką bank ten czerpie stąd, że suma tych kosztów stanowi wydatek obniżający podstawę opodatkowania, a tym samym kwotę podatku, wystarczy stwierdzić, że nawet jeśli rzeczywiście tak jest, to zyski wykazane przez Helabę po opodatkowaniu są w konsekwencji niższe także niż zyski, które bank ten wykazałby, gdyby wkład miał charakter płynny. W tych okolicznościach brak płynności spornego wkładu nie przedstawia dla Helaby żadnej korzyści.

289 Niniejszą sprawę należy zatem odróżnić od sprawy WestLB, w której Komisja zgodziła się jedynie na odliczenie stopy refinansowej netto – czego nie zakwestionował

Sąd – a nie stopy refinansowej brutto – czego domagała się Republika Federalna Niemiec i strony transakcji, ze względu na okoliczność, że WestLB, który w przeciwieństwie do Helaby zobowiązany był do zapłaty na rzecz inwestora wynagrodzenia po opodatkowaniu, wykazał po wniesieniu majątku pozbawionego cechy płynności zyski wyższe niż te, które wykazałby, gdyby do banku tego wniesiono kapitał płynny.

290 Skoro bowiem wpływ kosztów refinansowania na zyski banku był ograniczony ze względu na to, że obniżenie podstawy opodatkowania prowadziło do obniżenia kwoty należnego podatku, to wpływ tych kosztów na wysokość wynagrodzenia winien być także ograniczony, aby bank nie czerpał podwójnej korzyści – z obniżenia podatku i z nadmiernego obniżenia wynagrodzenia. Odliczając od wynagrodzenia koszty refinansowania netto Komisja skompensowała zatem wzrost wydatków WestLB, będący skutkiem poniesienia tychże kosztów, oraz stosowny spadek wydatków, będący wynikiem obniżenia należnego wynagrodzenia, czyniąc tę transakcję porównywalną z transakcją polegającą na wniesieniu kapitału płynnego.

291 W świetle całości powyższych rozważań należy uznać, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie dotyczący uwzględnienia kosztów refinansowania poniesionych przez Helabę ze względu na to, że fundusz celowy nie miał charakteru płynnego.

292 W tych okolicznościach należy uznać, że skarżący nie wykazał, by Komisja popełniła oczywisty błąd w ocenie, uznając, że co do zasady obciążenie ponoszone przez Helabę w odniesieniu do części wkładu, której bank ten nie mógł przeznaczyć na działalność komercyjną, wynikające z wysokości uzgodnionego wynagrodzenia, podatku od prowadzenia działalności gospodarczej i kosztów refinansowania, a także obciążenie wynoszące 0,3% w odniesieniu do pozostałej części spornego wkładu, odpowiada obciążeniu, jakie Helaba poniosłaby, gdyby pozyskała ona na rynku środki przynoszące jej te same korzyści. W szczególności Komisja nie popełniła oczywistego błędu w ocenie, gdy wziąwszy pod uwagę kontekst, w którym zawarto transakcję, uznała, iż nawet jeśli okoliczność, że kraj związkowy wniósł znaczną część kapitału podstawowego Helaby i że nie może się z tej inwestycji swobodnie wycofać, zwiększa ryzyko, na jakie jest on narażony, to nie stanowi ona dla Helaby dodatkowej korzyści i nie umożliwiłaby ona inwestorowi prywatnemu uzyskania zwiększonej marży.

293 Zarzuty skarżącego dotyczące naruszenia przez Komisję art. 87 WE, a także obowiązku uzasadnienia zaskarżonej decyzji, należy zatem oddalić.

294 Wobec powyższego skarga zostaje oddalona.

W przedmiocie pozostałych żądań stron

295 Strona skarżąca wnosi do Sądu o zobowiązanie Komisji, zgodnie z art. 64 § 3 regulaminu, do przedstawienia, po pierwsze, przedłożonej przez Republikę Federalną Niemiec w postępowaniu administracyjnym opinii biegłych dotyczącej kolejności zwrotu spornego wkładu w wypadku upadłości Helaby, o czym mowa w motywie 131 zaskarżonej decyzji, po drugie, wymienionych w motywie 16 zaskarżonej decyzji dwóch opinii biegłych, w których określono wartość gotówkową spornego wkładu, a po trzecie, umowy lub umów zawartych między udziałowcami Helaby, które dowodzą „sprawowania kontroli" przez kraj związkowy, o czym Komisja wspomina w decyzji Komisji C(2005) 3232 wersja ostateczna z dnia 6 września 2005 r. w sprawie wniesienia majątku Hessicher Investionsfonds do Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale tytułem wkładu cichego wspólnika, zaskarżonej w postępowaniu, w którym w dniu dzisiejszym zapadł ww. w pkt 31 wyrok w sprawie T-36/06 Bundesverband deutscher Banken przeciwko Komisji.

296 Strona skarżąca wnosi także do Sądu o to, by w ramach procedury ustnej wysłuchano w charakterze świadków biegłych – H. i F.

297 Strona skarżąca sugeruje ponadto, aby Sąd zobowiązał Helabę do przedstawienia danych liczbowych dotyczących jego udziału w rynkach Hesji, Turyngii oraz w rynku niemieckim w latach 1998–2004.

298 Strona skarżąca wnosi wreszcie o wysłuchanie kilku świadków, na wypadek gdyby Komisja zakwestionowała niektóre z jej twierdzeń dotyczących kwestii dopuszczalności skargi.

299 W odpowiedzi na wezwanie Sądu (zob. pkt 25 powyżej) Komisja przedstawiła przedłożoną w postępowaniu administracyjnym przez Republikę Federalną Niemiec opinię biegłego dotyczącą kolejności zwrotu spornego wkładu w wypadku upadłości Helaby. Sąd uważa jednak, iż w świetle wyjaśnień złożonych przez strony w trakcie postępowania nie zachodzi potrzeba przedkładania dwóch opinii biegłych, w których określono wartość gotówkową spornego wkładu. W odniesieniu do umów zawartych między udziałowcami Helaby, na które powołuje się Komisja w decyzji C(2005) 3232 wersja ostateczna, należy stwierdzić, że przedkładanie tego dokumentu nie wydaje się konieczne ze względu na to, że żadna z ocen Komisji zawartych w zaskarżonej decyzji nie opiera się na założeniu, że kraj związkowy wywierał wpływ na działalność Helaby.

300 Sąd stoi także na stanowisku, że nie zachodzi potrzeba wysłuchiwania w charakterze świadków biegłych H. i F., ponieważ sporządzone przez nich opinie dołączono już do akt sprawy.

301 Ponadto, ze względu na brak rozstrzygnięcia w przedmiocie dopuszczalności niniejszej skargi, nie zachodzi konieczność uwzględniania wniosku strony skarżącej o zobowiązanie Helaby do przedstawienia danych liczbowych dotyczących jego udziału w rynkach Land Hessen i Land Thüringen oraz w rynku niemieckim w latach 1998–2004, ani też powoływania na świadków osób, których wysłuchanie zaproponowano na wypadek, gdyby Komisja zakwestionowała niektóre z twierdzeń strony skarżącej dotyczących kwestii dopuszczalności skargi.

302 Co się tyczy wniosku strony skarżącej o zachowanie poufności repliki (zob. pkt 20 powyżej), wystarczy stwierdzić, że skoro informacje, które strona skarżąca uważa za poufne, nie figurują w przedłożonej Sądowi wersji repliki, wniosek ten jest bezprzedmiotowy.

303 Należy wreszcie uwzględnić wniosek o usunięcie z akt sprawy pewnych dokumentów załączonych do repliki (zob. pkt 22 powyżej), gdyż chodzi tu o wewnętrzne dokumenty Komisji.

W przedmiocie kosztów

304 Zgodnie z art. 87 § 2 regulaminu kosztami zostaje obciążona, na żądanie strony przeciwnej, strona przegrywająca sprawę. Ponieważ skarżący przegrał sprawę, należy – zgodnie z żądaniem Komisji, kraju związkowego i Helaby – obciążyć go kosztami postępowania.

305 Zgodnie z art. 87 § 4 akapit pierwszy regulaminu Republika Federalna Niemiec pokrywa własne koszty.

Z powyższych względów

SĄD (czwarta izba)

orzeka, co następuje:

1) Dokumenty przedstawione przez Bundesverband deutscher Banken eV jako załączniki 9 i 10 do repliki zostają usunięte z akt sprawy.

2) Skarga zostaje oddalona.

3) Bundesverband deutscher Banken pokrywa własne koszty, a także koszty poniesione przez Komisję Europejską, Land Hessen i Landesbank Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale.

4) Republika Federalna Niemiec pokrywa własne koszty.

Czúcz Vadapalas Labucka

Wyrok ogłoszono na posiedzeniu jawnym w Luksemburgu w dniu 3 marca 2010 r.

Podpisy

Spis treści

Okoliczności postania sporu ..... II - 394

A — Sporny wkład ..... II - 394

B — Sprawy dotyczące niemieckich Landesbanken (banków krajów związkowych) ... II - 396

C — Zaskarżona decyzja ..... II - 397

Przebieg postępowania i żądania stron ..... II - 399

Co do prawa ..... II - 402

A — W przedmiocie dopuszczalności ..... II - 402

B — Co do istoty ..... II - 403

1. Kontekst, w którym wynegocjowano wniesienie spornego wkładu ..... II - 406

2. W przedmiocie uwzględnienia modelu stopniowego ..... II - 409

a) Zaskarżona decyzja ..... II - 409

b) Argumenty stron ..... II - 410

c) Ocena Sądu ..... II - 411

3. W przedmiocie zarzutu, zgodnie z którym Komisja błędnie uznała sporny wkład za „normalny" wkład cichy, a nie za inwestycję w kapitał zakładowy .. II - 417

a) Zaskarżona decyzja ..... II - 417

b) Argumenty stron ..... II - 419

c) Ocena Sądu ..... II - 421

W przedmiocie cech, na podstawie których Komisja uznała, że wynagrodzenie z tytułu spornego wkładu winno zostać porównane z wynagrodzeniem z tytułu terminowych wkładów cichych ..... II - 424

— Ryzyko utraty wkładu w razie upadłości lub likwidacji ..... II - 424

— Profil rentowności ..... II - 427

W przedmiocie cech spornego wkładu, które w ocenie Komisji nie stoją na przeszkodzie porównaniu wynagrodzenia za sporny wkład z wynagrodzeniem za terminowe wkłady ciche ..... II - 431

— Wartość spornego wkładu ..... II - 431

— Bufor kapitału zakładowego ..... II - 436

— Bezterminowość wkładu i brak możliwości jego zbycia ..... II - 440

Cechy spornego wkładu, które nie zostały przywołane w postępowaniu administracyjnym i których nie zbadano w zaskarżonej decyzji ..... II - 442

W przedmiocie sytuacji rynkowej panującej w chwili wniesienia spornego wkładu ..... II - 445

Wnioski dotyczące kwestii uznania spornego wkładu za wkład cichy .... II - 449

4. W przedmiocie porównania wynagrodzenia za sporny wkład z wymaganym na rynku wynagrodzeniem gwarancyjnym ..... II - 450

a) W przedmiocie uwzględnienia podatku od działalności gospodarczej ... II - 451

Zaskarżona decyzja ..... II - 451

Argumenty stron ..... II - 451

Ocena Sądu ..... II - 452

b) W przedmiocie porównania wynagrodzenia podstawowego z wymaganym na rynku wynagrodzeniem gwarancyjnym ..... II - 454

Zaskarżona decyzja ..... II - 454

Argumenty stron ..... II - 455

Ocena Sądu ..... II - 456

Wnioski dotyczące porównania wynagrodzenia podstawowego z wymaganym na rynku podstawowym wynagrodzeniem gwarancyjnym ..... II - 466

c) W przedmiocie porównania marży za bezterminowość z marżą na wynagrodzenie gwarancyjne wymagane na rynku ..... II - 466

Zaskarżona decyzja ..... II - 466

Argumenty stron ..... II - 467

Ocena Sądu ..... II - 469

Wnioski w przedmiocie badania zgodności z rynkiem wynagrodzenia gwarancyjnego ..... II - 472

5. W przedmiocie okoliczności, że Komisja pomniejszyła wynagrodzenie o koszty refinansowania, jakie powstały po stronie Helaby ze względu na brak płynności wkładu ..... II - 473

a) Zaskarżona decyzja ..... II - 473

b) Argumenty stron ..... II - 473

c) Ocena Sądu ..... II - 474

W przedmiocie argumentu, zgodnie z którym brak płynności został już uwzględniony poprzez obniżenie wartości, po której wniesiono wkład .. II - 476

W przedmiocie argumentu dotyczącego okoliczności, że inwestor prywatny nie zgodziłby się na odliczenie kosztów refinansowania ..... II - 478

W przedmiocie okoliczności, że inwestor zgodziłby się w najlepszym razie jedynie na odliczenie kosztów refinansowania odpowiadających kosztom rzeczywiście poniesionym przez Helabę ..... II - 480

W przedmiocie pozostałych żądań stron ..... II - 484

W przedmiocie kosztów ..... II - 486