

II Zaak T-499/12, HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl en HSH Investment Holdings FSO Sàrl/Commissie

Arrest van 12 november 2015 (Achtste kamer)

Staatssteun – Banksector – Herstructurering van HSH Nordbank – Besluit waarbij de steun onder bepaalde voorwaarden met de interne markt verenigbaar wordt verklaard – Beroep tot nietigverklaring – Niet individueel geraakt – Minderheidsaandeelhouder van de ontvanger van de steun – Begrip ‘onderscheiden belang’ – Gedeeltelijke niet-ontvankelijkheid – Kapitaalverwatering

Deze zaak betreft de staatssteun aan HSH Nordbank. HSH Nordbank is grotendeels in handen van de Duitse deelstaten Hamburg en Schleswig-Holstein. Daarnaast zijn er enkele minderheidsaandeelhouders, waaronder HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl en HSH Investment Holdings FSO Sàrl (verzoeksters in deze zaak). HSH Nordbank is tijdens de financiële crisis in moeilijkheden gekomen. Duitsland heeft daarop twee steunmaatregelen genomen ten behoeve van HSH Nordbank. Een van de steunmaatregelen was een herkapitalisatie ten bedrage van € 3 miljard door de uitgifte van aandelen van HSH Nordbank, waarop volledig werd ingetekend door HSH Finanzfonds. HSH Finanzfonds is een publiekrechtelijke instelling die in handen is van de deelstaten Hamburg en Schleswig-Holstein. Bij haar besluit van 20 september 2011 (hierna: bestreden besluit) heeft de Commissie vastgesteld dat de maatregelen staatssteun vormden in de zin van artikel 107 lid 1 VWEU, maar dat deze steun verenigbaar was met de interne markt indien een aantal voorwaarden in acht wordt genomen. Een van die voorwaarden betrof de eenmalige betaling van € 500 miljoen door HSH Nordbank aan HSH Finanzfonds. Deze eenmalige betaling is gekoppeld aan een kapitaalverhoging: HSH Nordbank diende de aanspraak op de eenmalige betaling te honoreren door de uitgifte van aandelen. HSH Finanzfonds moest de verkregen aanspraak op de eenmalige betaling vervolgens inbrengen bij de kapitaalverhoging als een inbreng in natura. Volgens punt 1.13 van de bijlage van het bestreden besluit konden HSH Nordbank en HSH Finanzfonds er gezamenlijk voor kiezen om de kapitaalverhoging te laten plaatsvinden ‘zonder voor-

keursrecht voor de minderheidsaandeelhouders’. Door de uitsluiting van het voorkeursrecht werd de minderheidsaandeelhouders de mogelijkheid ontnomen om naar rato van hun aandelenbezit nieuwe aandelen in HSH Nordbank te nemen teneinde hun relatieve aandeel in het kapitaal van HSH Nordbank te behouden. De kapitaalverhoging leidde zodoende tot een verwatering van het aandeel van de minderheidsaandeelhouders, waaronder verzoeksters.

Verzoeksters komen op tegen het bestreden besluit. De vordering van verzoeksters is tweeledig. In het eerste deel van het verzoekschrift vorderen zij de gedeeltelijke nietigverklaring van het bestreden besluit, voor zover de Commissie ten laste van de minderheidsaandeelhouders verplichtingen heeft opgelegd. In het tweede deel van het verzoekschrift vorderen zij de nietigverklaring van het bestreden besluit in zijn geheel.

Het Gerecht gaat allereerst in op de ontvankelijkheid van het beroep. Het Gerecht onderzoekt of verzoeksters zich, gelet op de wezenlijke inhoud van het bestreden besluit, als minderheidsaandeelhouders kunnen beroepen op een procesbelang dat onderscheiden is van dat van HSH Nordbank zelf. Het Gerecht stelt vast dat het belang van verzoeksters ten aanzien van artikel 1 van het bestreden besluit, waarin de Commissie de betrokken steunmaatregelen verenigbaar met de interne markt heeft verklaard, en dat van HSH Nordbank elkaar overlappen. Bijgevolg hebben verzoeksters niet aangetoond dat zij een eigen procesbelang hebben bij de nietigverklaring van artikel 1 van het bestreden besluit, zodat het beroep niet-ontvankelijk is wat het tweede deel ervan betreft, waarin wordt verzocht om dat besluit in zijn geheel nietig te verklaren. Het Gerecht onderzoekt vervolgens of het eerste deel van het beroep ontvankelijk is. Daarbij wordt de gedeeltelijke nietigverklaring van het bestreden besluit gevorderd, voor zover de Commissie ten laste van de minderheidsaandeelhouders verplichtingen heeft opgelegd. De Commissie heeft bij het bestreden besluit HSH Nordbank en HSH Finanzfonds de mogelijkheid geboden om de kapitaalverhoging te laten plaatsvinden zonder voorkeursrecht voor de minderheidsaandeelhouders. Het Gerecht overweegt dat de uitsluiting van het voorkeursrecht afbreuk doet aan het eigendomsrecht van verzoeksters, aangezien de minderheidsaandeelhouders de mogelijkheid wordt ontzegd om hun relatieve aandeel in het kapitaal van HSH Nordbank te behouden. Op dit punt sorteert het bestreden besluit rechtsgevolgen voor de minderheidsaan-

deelhouders, waaronder verzoeksters. Het beroep is dus ontvankelijk, voor zover verzoeksters rechtstreeks en individueel worden geraakt door het bestreden besluit, namelijk voor zover de Commissie daarin als voorwaarde stelt dat het kapitaal van HSH Nordbank uitsluitend ten gunste van HSH Finanzfonds wordt verhoogd.

Ten gronde stellen verzoeksters onder meer dat de Commissie niet heeft aangetoond dat er sprake is van indirecte steun ten gunste van de minderheidsaandeelhouders. In het bestreden besluit heeft de Commissie geoordeeld dat de minderheidsaandeelhouders onvoldoende verwaterd zijn door de herkapitalisatie van € 3 miljard, omdat de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen te hoog was vastgesteld. Indien de prijs van de aandelen correct was vastgesteld, zou HSH Finanzfonds immers een verdere deelneming in het kapitaal van HSH Nordbank hebben gekregen (en zou het aandeel van de minderheidsaandeelhouders, die niet aan de herkapitalisatie hadden deelgenomen, nog meer verwaterd zijn). De uitgifteprijs van de nieuwe aandelen is vastgesteld op € 19 per aandeel en deze prijs is gebaseerd op de bedrijfswaarde van HSH Nordbank. Volgens de Commissie is de bedrijfswaarde van HSH Nordbank te optimistisch ingeschat. Verzoeksters zijn van mening dat de waardering van HSH Nordbank en dus de uitgifteprijs van de aandelen wel correct zijn berekend. Zij voeren hiertoe vijf argumenten aan, welke door het Gerecht worden verworpen. Het Gerecht concludeert dat de Commissie geen kennelijke beoordelingsfout heeft gemaakt door te overwegen dat de prijs van € 19 per aandeel te hoog was.

Wat betreft de eenmalige betaling en de daaraan gekoppelde kapitaalverhoging overweegt het Gerecht als volgt. Volgens de Commissie waren de aandelen van de minderheidsaandeelhouders, die niet aan de herkapitalisatie van € 3 miljard hadden deelgenomen, onvoldoende verwaterd. De Commissie stelt dat een correctie dient te worden doorgevoerd via de eenmalige betaling en de daaraan gekoppelde kapitaalverhoging om de gewenste mate van verwatering van de deelneming van de minderheidsaandeelhouders in het kapitaal van HSH Nordbank te verkrijgen. Het Gerecht verworpt verzoeksters’ middel dat tegen de eenmalige betaling is gericht. De eenmalige betaling en de daaraan gekoppelde kapitaalverhoging sorteren, anders dan verzoeksters stellen, gevolgen voor alle aandeelhouders en niet alleen voor een specifieke categorie aandeelhouders. Daaraan doet niet af dat de

omstandigheid dat de meerderheidsaandeelhouder (HSH Finanzfonds) eveneens de begunstigde is van de nieuw uitgegeven aandelen de indruk kan wekken dat er sprake is van ongelijke behandeling. Deze indruk berust evenwel op een verkeerd begrip van de eenmalige betaling, aangezien HSH Finanzfonds enkel in zijn hoedanigheid van steunverlener – die benadeeld is door de overwaarding van de onderneming – de

nieuwe aandelen heeft ontvangen, en niet als aandeelhouder. De eenmalige betaling en de daaraan gekoppelde kapitaalverhoging hebben weliswaar economisch tot gevolg dat de waarde van de deelneming van de minderheidsaandeelhouders in het kapitaal van HSH Nordbank daalt. Het is niettemin gerechtvaardigd omdat dit de minderheidsaandeelhouders ertoe noopt een evenredige inspanning te leveren ten opzichte van die

welke de publieke aandeelhouders bij de herkapitalisatie hebben verricht, zodat de minderheidsaandeelhouders niet indirect steun genieten en de betrokken maatregelen verenigbaar met de interne markt kunnen worden verklaard.

Aangezien geen van de aangevoerde middelen slaagt verwerpt het Gerecht het beroep.