



## Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DEL TRIBUNALE (Prima Sezione)

2 marzo 2012\*

«Aiuto di Stato — Settore finanziario — Aiuto destinato a porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro — Apporto di capitale con opzione conferita al beneficiario dell'aiuto tra il rimborso o la conversione dei titoli — Modifica delle condizioni di rimborso durante il procedimento amministrativo — Decisione che dichiara l'aiuto compatibile con il mercato comune — Nozione di aiuto di Stato — Vantaggio — Criterio dell'investitore privato — Collegamento necessario e proporzionato tra l'importo dell'aiuto e l'ampiezza delle misure destinate a permettere la compatibilità dell'aiuto»

Nelle cause riunite T-29/10 e T-33/10,

**Regno dei Paesi Bassi**, rappresentato da C. Wissels, Y. de Vries e M. de Ree, in qualità di agenti, assistiti da P. Glazener, avvocato,

ricorrente nella causa T-29/10,

**ING Groep NV**, con sede in Amsterdam (Paesi Bassi), rappresentata inizialmente da O. Brouwer, M. Knapen e J. Blockx, avvocati, successivamente da Brouwer, Blockx e da M. O'Regan, solicitor,

ricorrente nella causa T-33/10,

sostenuta da

**De Nederlandsche Bank NV**, con sede in Amsterdam (Paesi Bassi), rappresentata inizialmente da B. Nijs e G. van der Klis, successivamente da van der Klis, M. Petite e S. Verschuur, e infine da Petite e Verschuur, avvocati,

contro

**Commissione europea**, rappresentata da H. van Vliet, L. Flynn e S. Noë, in qualità di agenti,

convenuta,

avente ad oggetto domande di annullamento parziale della decisione 2010/608/CE della Commissione, del 18 novembre 2009, concernente l'aiuto di Stato C 10/09 (ex N 138/09) eseguito dai Paesi Bassi nel quadro di una misura di sostegno alle attività illiquide e del piano di ristrutturazione di ING (GU 2010, L 274, pag. 139),

IL TRIBUNALE (Prima Sezione),

composto dai sigg. J. Azizi, presidente, S. Frimodt Nielsen (relatore) e H. Kanninen, giudici,

\* Lingue processuali: l'inglese e l'olandese.

cancelliere: sig. J. Plingers, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 12 luglio 2011,

ha pronunciato la seguente

## **Sentenza**

### **Fatti**

- 1 Il ricorrente nella causa T-33/10, la società ING Groep NV (in prosieguo: la «ING»), è un istituto finanziario che ha sede legale in Amsterdam (Paesi Bassi) e che offre servizi bancari, di investimento, di assicurazione sulla vita e pensionistici a privati, a società e a clienti istituzionali in più di 40 paesi. La ING è composta da due entità giuridiche principali, ossia la ING Bank NV (in prosieguo: la «ING Bank») e la ING Verzekeringen NV (in prosieguo: la «ING Insurance»). Alla fine del 2008, il bilancio consolidato della ING era di EUR 1 332 miliardi, di cui più del 75% erano attribuibili alle sue attività bancarie [punto 12 del preambolo (in prosieguo: «considerando») della decisione della Commissione del 18 novembre 2009, 2010/608/CE, concernente l'aiuto di Stato C 10/09 (ex N 138/09) eseguito dai Paesi Bassi nel quadro di una misura di sostegno alle attività illiquide e del piano di ristrutturazione di ING (GU 2010, L 274, pag. 139, in prosieguo: la «decisione impugnata»)].
- 2 Per meglio comprendere la controversia occorre, in primo luogo, presentare brevemente le varie misure di aiuto concesse alla ING dal Regno dei Paesi Bassi per porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di tale paese dovuta alla crisi finanziaria mondiale, in secondo luogo, indicare le principali tappe cronologiche dei procedimenti amministrativi avviati dalla Commissione europea relativamente a tali misure e, in terzo luogo, esporre il contenuto della decisione impugnata, in particolare per quanto attiene agli elementi più pertinenti all'esame dei presenti ricorsi.

#### *1. Misure di aiuto concesse alla ING*

- 3 Dal punto 2.3 della decisione impugnata emerge che la ING ha beneficiato di tre misure di aiuto da parte del Regno dei Paesi Bassi, ossia un apporto di capitale (in prosieguo: la «prima misura di aiuto» o l'«apporto di capitale»), una misura relativa ad attività deteriorate (in prosieguo: la «seconda misura di aiuto» o la «misura relativa ad attività deteriorate»), detta anche misura di sostegno ad «attività illiquide», e diverse garanzie concesse su elementi di passivo a medio termine (in prosieguo: la «terza misura di aiuto»).
- 4 La prima misura di aiuto consisteva in un aumento di capitale effettuato l'11 novembre 2008, mediante l'emissione di 1 miliardo di titoli ING, senza diritto di voto né diritto a dividendi, interamente sottoscritti dal Regno dei Paesi Bassi ad un prezzo di emissione di EUR 10 per titolo. Tale operazione ha consentito alla ING di aumentare il proprio capitale di base, cosiddetto «Core Tier 1» (categoria 1), di EUR 10 miliardi. In base alle condizioni di rimborso contenute nell'accordo di sottoscrizione di capitale, concluso a tal fine tra il Regno dei Paesi Bassi e la ING, i titoli, su iniziativa della ING, dovevano essere riacquistati a EUR 15 per titolo (il che costituiva un premio di rimborso del 50% rispetto al prezzo di emissione), oppure, dopo tre anni, essere convertiti in azioni ordinarie. Qualora la ING avesse optato per la conversione, le autorità olandesi avrebbero avuto tuttavia la facoltà di ottenere, da parte della stessa, il riacquisto dei titoli al prezzo unitario di EUR 10, più gli interessi maturati. Si sarebbe dovuta pagare una cedola sui titoli al Regno dei Paesi Bassi solo se la ING avesse pagato un dividendo sulle azioni ordinarie.

- 5 In seguito, Il Regno dei Paesi Bassi e la ING hanno modificato le condizioni di rimborso per una parte dell'apporto di capitale. Le nuove modalità prevedevano che la ING potesse riacquistare fino al 50% dei titoli al loro prezzo di emissione, maggiorato degli interessi maturati in base alla cedola annua dell'8,5% e di un premio di rimborso anticipato (detto anche «penale per rimborso anticipato») qualora il prezzo dell'azione ING fosse stato superiore a EUR 10. Tale premio poteva raggiungere un importo massimo di EUR 705 milioni e il relativo importo minimo corrispondeva a EUR 340 milioni, che garantiva un tasso interno di rendimento minimo del 15%.
- 6 Il 21 dicembre 2009, la ING ha riacquistato il 50% dei propri titoli, emessi nell'ambito dell'aumento di capitale effettuato l'11 novembre 2008, per un importo corrispondente al prezzo di emissione dei medesimi, maggiorato della cedola dell'8,5% e di un premio per rimborso anticipato prossimo all'importo minimo, cosicché il rendimento totale ottenuto dal Regno dei Paesi Bassi dalla data della loro emissione ha raggiunto il tasso interno di rendimento minimo del 15%. Le opzioni di rimborso e di conversione degli altri titoli emessi nell'ambito del suddetto aumento di capitale sono rimaste immutate.
- 7 La seconda misura di aiuto consisteva in una misura di scambio di flussi di cassa relativa ad attività deteriorate riguardanti un portafoglio cosiddetto «Alt-A» di titoli garantiti da crediti ipotecari residenziali concessi negli Stati Uniti, il cui valore aveva subito un notevole calo.
- 8 La terza misura di aiuto consisteva in garanzie su impegni assunti dalla ING che ammontavano a USD 9 miliardi (di cui 8,25 miliardi già emessi) e a EUR 5 miliardi (di cui 4,15 miliardi già emessi). Tali garanzie sono state concesse dal Regno dei Paesi Bassi a fronte di una commissione.

## *2. Procedimenti amministrativi riguardanti tali misure di aiuto*

- 9 Il 22 ottobre 2008, il Regno dei Paesi Bassi ha notificato alla Commissione la prima misura di aiuto (caso N 528/08).
- 10 Il 12 novembre 2008, la Commissione ha adottato la decisione C (2008) 6936, nel caso N 528/08, relativa ad un aiuto concesso dal Regno dei Paesi Bassi alla ING (in prosieguo: la «decisione iniziale»). In tale decisione, la Commissione ha ritenuto, al termine di un'analisi che tiene conto «[del]le considerazioni di politica pubblica e [del]le esigenze della ING» che motiverebbero l'intervento dello Stato olandese e «di altre considerazioni di cui un investitore privato non terrebbe alcun conto», che l'acquisto da parte dello Stato olandese dei titoli ING contenesse un elemento di aiuto ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, CE (considerando 36-51 della decisione iniziale). Tuttavia, la Commissione ha rilevato che tale misura era conforme al mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE nella misura in cui era diretta a porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro dovuta alla crisi finanziaria mondiale (considerando 52-70 della decisione iniziale). Di conseguenza, essa ha deciso di non sollevare obiezioni contro detta misura e l'ha approvata, a titolo di misura urgente in ragione della crisi finanziaria, per un periodo di sei mesi. La Commissione ha altresì specificato che tale misura sarebbe stata oggetto di un riesame al termine del suddetto periodo di sei mesi, per verificare, in particolare, se la stessa fosse idonea a garantire la redditività a lungo termine della ING. Essa ha infine precisato che, se le autorità olandesi, in tale periodo di sei mesi, avessero presentato un piano credibile al riguardo (in prosieguo: il «piano di ristrutturazione»), la validità della decisione iniziale sarebbe stata automaticamente prorogata fino a quando non avesse provveduto ad adottare una decisione su tale piano (considerando 71-74 della decisione iniziale).
- 11 Il 4 marzo 2009, il Regno dei Paesi Bassi ha notificato alla Commissione la seconda misura di aiuto (caso C 10/09, ex N 138/09).

- 12 Il 17 marzo 2009, si è tenuta una riunione tra la Commissione, il Regno dei Paesi Bassi, la ING e la De Nederlandsche Bank NV (in prosieguo: la «DNB»), la banca centrale dei Paesi Bassi, che è anche l'autorità di controllo delle banche e delle compagnie di assicurazione olandesi. Nel corso di tale riunione la Commissione ha affermato, in particolare, di ritenere che fosse necessario un piano di ristrutturazione di notevole portata affinché essa potesse autorizzare definitivamente la misura di apporto di capitale e la misura relativa ad attività deteriorate.
- 13 Con lettera del 31 marzo 2009, la Commissione ha notificato al Regno dei Paesi Bassi la propria decisione di aprire il procedimento previsto all'articolo 88, paragrafo 2, CE (GU C 158, pag. 13; in prosieguo: la «decisione di apertura»), a causa di dubbi riguardanti la conformità di taluni aspetti della misura relativa alle attività deteriorate con la comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (GU 2009, C 72, pag. 1). Tale misura è stata tuttavia autorizzata per un periodo di sei mesi (punto VI della decisione di apertura). In tale decisione è stato fatto anche riferimento alla circostanza che lo Stato olandese si era impegnato a presentare, entro il 12 maggio 2009, un piano di ristrutturazione comprendente sia la misura di apporto di capitale sia la misura relativa ad attività deteriorate (considerando 83 della decisione di apertura).
- 14 Il 24 aprile 2009, si è tenuta una riunione tra la Commissione, il Regno dei Paesi Bassi, la ING e la DNB. Nel corso di tale riunione, la Commissione ha affermato che le misure di aiuto previste al punto 3 supra non sarebbero state approvate se la ING non fosse stata disposta ad accettare misure rilevanti in materia di ristrutturazione per ripristinare la propria redditività e per limitare le distorsioni della concorrenza provocate (in prosieguo: le «misure compensative»). In particolare, la Commissione riteneva che la ING dovesse essere assoggettata a un divieto di acquisizioni, dovesse accettare un impegno in materia di leadership sui prezzi e dovesse liberarsi di attività che andassero oltre quelle previste dalla stessa ING, tra cui, in particolare, le sue partecipazioni in tre entità: una banca operante nei Paesi Bassi, un ente operante negli Stati Uniti ed un ente operante in Europa.
- 15 Il 12 maggio 2009, il Regno dei Paesi Bassi ha comunicato alla Commissione un piano di ristrutturazione concernente la ING. Tale piano era strutturato conformemente ad uno schema comunicato dalla Commissione il 2 aprile 2009 e comprendeva una proposta, da parte della ING, di ridurre il valore del suo bilancio di un importo ritenuto significativo rispetto al valore del bilancio accertato il 30 settembre 2008. La ING riteneva che non fossero necessarie misure compensative addizionali, dal momento che le misure di aiuto previste al punto 3 supra non comportavano distorsioni della concorrenza identificabili. Tale piano di ristrutturazione è stato completato con informazioni supplementari presentate il 7 luglio 2009. In tale occasione, la ING ha presentato argomentazioni dettagliate a sostegno della propria affermazione secondo la quale non sussistevano distorsioni della concorrenza.
- 16 Il 14 luglio 2009, si è tenuta una prima riunione tra la Commissione, il Regno dei Paesi Bassi, la ING e la DNB per discutere del piano di ristrutturazione presentato il 12 maggio 2009. La Commissione ha dato inizio a tale riunione con una presentazione degli elementi che riteneva necessari per l'approvazione di detto piano. Nel corso di tale presentazione, intitolata «Quadro di ristrutturazione per la ING — Presentazione di avvio», essa ha fatto segnatamente presente, in primo luogo, che tale piano non era un piano credibile, in secondo luogo, che, in mancanza di approvazione di detto piano da parte dei suoi servizi, la misura di apporto di capitale e la misura relativa ad attività deteriorate avrebbero dovuto essere considerate come aiuti illeciti che andavano recuperati e, in terzo luogo, che una tale approvazione sarebbe dovuta intervenire entro metà agosto 2009 per rendere possibile l'adozione di una decisione a fine settembre 2009. La Commissione si è anche avvalsa di tale presentazione per fornire, sotto il titolo «Le pietre angolari del quadro di ristrutturazione sono fissate», una panoramica dettagliata delle misure compensative da essa ritenute necessarie. Tra le misure compensative richieste dalla Commissione figuravano il divieto assoluto di effettuare qualsiasi

acquisizione, il divieto di esercitare un'influenza determinante sui prezzi nel settore dell'attività bancaria al dettaglio nei Paesi Bassi e di effettuare importanti cessioni di attivi nei Paesi Bassi, in Belgio e a livello di gruppo.

- 17 Il 31 luglio 2009, la DNB ha inviato una lettera alla Commissione per informarla degli obblighi giuridici cui è tenuta in base al diritto olandese in materia di regolamentazione e vigilanza delle istituzioni finanziarie nei Paesi Bassi. In detta lettera, essa richiamava anche il diritto dell'Unione europea, in quanto contribuiva, attraverso il sistema europeo delle banche centrali (SEBC), alla buona conduzione delle politiche perseguite per quanto riguarda la vigilanza prudenziale degli enti creditizi e la stabilità del sistema finanziario (ai sensi dell'articolo 105, paragrafo 5, CE). In tale contesto, essa dichiarava di essere tenuta, in forza del diritto olandese, a rilasciare una «dichiarazione di non obiezione» (*Verklaring van geen bezwaar*) per qualsiasi misura significativa di riorganizzazione finanziaria relativa alla ING, tenuto conto, in particolare, dell'importanza di tale ente per l'economia olandese e della necessità che quest'ultimo disponga di capitale sufficiente per adempiere i propri obblighi. Infine, la DNB comunicava alla Commissione la propria intenzione di evitare qualsiasi situazione in cui esse stesse avrebbero dovuto imporre misure contraddittorie alla ING nell'ambito della prevista riorganizzazione.
- 18 Il 5 agosto 2009, si è tenuta una seconda riunione tra la Commissione, il Regno dei Paesi Bassi, la ING e la DNB per discutere del piano di ristrutturazione presentato dalla ING. Nel corso di tale riunione, la ING ha indicato i motivi per quali il piano di ristrutturazione proposto il 12 maggio 2009 doveva essere accettato dalla Commissione. In risposta, la Commissione ha ribadito il proprio parere riguardo all'insufficienza del piano.
- 19 Il 10 agosto 2009, la ING, da un lato, e la DNB, dall'altro, hanno presentato formalmente alla Commissione le proprie osservazioni sulla misura relativa alle attività deteriorate, che formava oggetto del procedimento previsto all'articolo 88, paragrafo 2, CE (caso C 10/09, ex N 138/09). La DNB ha rilevato che la Commissione non aveva richiesto osservazioni riguardo alla misura relativa all'apporto di capitale ed ha precisato che, qualora fosse emerso che la Commissione stava indagando in maniera più approfondita su tale misura, essa avrebbe avuto osservazioni da presentare, in ragione della sua funzione di autorità di vigilanza. Essa ha anche richiamato l'attenzione della Commissione sulla circostanza che, a suo giudizio, il procedimento preliminare di esame di una misura di aiuto non si prestava all'imposizione di misure compensative, poiché non consentiva ai terzi interessati di presentare opportune osservazioni. Quanto alla misura relativa ad attività deteriorate propriamente detta, essa ha affermato in sostanza che la ING era un'impresa redditizia che necessitava di un aiuto da parte dello Stato olandese solo a causa della crisi finanziaria mondiale, che gli elementi relativi al valore del portafoglio acquistato e alla remunerazione dello Stato olandese erano correttamente valutati, che non era necessario concedere un premio di garanzia e che il piano di ristrutturazione presentato era conforme a quanto era previsto nella presente situazione.
- 20 Il 13 agosto 2009, la ING ha presentato alla Commissione, tramite il Regno dei Paesi Bassi, un nuovo piano di ristrutturazione. La ING ha osservato al riguardo che tale proposta era dettata dalla volontà di evitare che la Commissione proponesse l'azione diretta al recupero dell'apporto di capitale da essa annunciata per il caso in cui non le fosse stato presentato un piano attendibile entro metà agosto 2009 e dalla circostanza che la Commissione potesse imporre unilateralmente tutti gli obblighi in materia di ristrutturazione che riteneva opportuni. Tale nuovo piano era basato sulle richieste della Commissione e prevedeva diverse cessioni di attivi che portavano ad una riduzione del suo bilancio nella misura di oltre il doppio del valore precedentemente proposto. In alternativa alla cessione delle proprie partecipazioni nelle tre entità considerate dalla Commissione, la ING prevedeva di cedere una di tali entità, quella operante negli Stati Uniti, nonché un'altra entità costituente la sua principale attività assicurativa nei Paesi Bassi.

- 21 Il 15 agosto 2009, la DNB ha informato la Commissione che le conseguenze prudenziali per la ING della cessione della banca operante nei Paesi Bassi, che era stata suggerita dalla Commissione, erano tali da rendere altamente improbabile che la ING ottenesse dalla DNB una dichiarazione attestante la mancanza di obiezioni al riguardo da parte di quest'ultima.
- 22 Il 18 agosto 2009, lo Stato olandese ha trasmesso alla ING la copia di un messaggio di posta elettronica ad esso inviato dalla sig.ra N. Kroes, membro della Commissione incaricato per le questioni in materia di concorrenza, nel quale quest'ultima indicava come sarebbe stato possibile arrivare ad un risultato soddisfacente secondo il suo punto di vista. In primo luogo, il membro della Commissione incaricato per le questioni in materia di concorrenza era dell'avviso che «la ING non potesse essere considerata come una banca fondamentale sana con riferimento alle procedure di esame degli aiuti di Stato», dal momento che la ING aveva ricevuto un aiuto sotto forma di ricapitalizzazione e di una misura relativa alle attività deteriorate, che rappresentava più del 2% dei suoi attivi ponderati in funzione del rischio (risk weighted assets; in prosieguo: gli «RWA»). In secondo luogo, detta persona rilevava la divergenza ancora esistente tra le parti riguardo alla valutazione del valore del portafoglio cosiddetto «Alt-A» nonché al livello di remunerazione che doveva essere concesso allo Stato olandese. In terzo luogo, la sig.ra Kroes segnalava che, quanto al piano di ristrutturazione, andassero ancora fatti dei progressi e, al riguardo, sottolineava che la proposta di cessione, da parte della ING, della sua principale attività assicurativa nei Paesi Bassi, andava nella giusta direzione, ma che era necessario fare di più. A suo avviso, il punto essenziale riguardava, in particolare, la necessità di rimediare alle distorsioni della concorrenza nel mercato dell'attività bancaria al dettaglio nei Paesi Bassi. A tal proposito, la sig.ra Kroes osservava che, tenuto conto della posizione molto forte occupata dalla ING in tale mercato, che era un mercato concentrato, non esisteva altra soluzione che quella di procedere a cessioni di attivi di portata critica al fine di rendere possibile l'arrivo di un nuovo attore. Infine, la sig.ra Kroes dichiarava che «a meno che non siano compiuti progressi certi nella settimana in corso, non sar[ebbe] possibile ottenere una decisione positiva alla fine del mese di settembre».
- 23 Il 21 agosto 2009, il membro della Commissione incaricato per le questioni in materia di concorrenza ha inviato una lettera alla DNB per farle presente, in risposta alla sua lettera del 31 luglio 2009, che la necessità di garantire la stabilità finanziaria rivestiva particolare importanza per la Commissione e che sarebbero stati presi in considerazione i pareri espressi sul punto dalle autorità di vigilanza. Quanto alla valutazione delle misure di ristrutturazione, detta persona ha tuttavia ricordato che la Commissione aveva competenza esclusiva nel valutarne gli effetti sul mercato comune ed ha infine dichiarato di aver preso nota delle osservazioni inviate dalla DNB riguardo al caso C 10/09 (ex N 138/09).
- 24 Il 1° settembre 2009, il Regno dei Paesi Bassi ha presentato alla Commissione una relazione peritale di tipo economico sulla competitività del mercato olandese dell'attività bancaria al dettaglio e dell'attività assicurativa, realizzata in base a dati recenti e che confermava, secondo i suoi autori, l'affermazione secondo cui il mercato della banca al dettaglio, benché relativamente concentrato, era concorrenziale ed efficiente.
- 25 L'8 settembre 2009, dopo aver discusso con la Commissione, il Regno dei Paesi Bassi ha presentato una proposta di cessione diversa riguardo al mercato dell'attività bancaria al dettaglio nei Paesi Bassi. Anziché la banca operante nei Paesi Bassi, la ING avrebbe ceduto una banca ipotecaria, ossia la Westland Utrecht Hypotheekbank (in prosieguo: la «WUH»), e tutte le attività della Interadvies, una delle sue entità poste sotto gli auspici della Nationale Nederlanden. Con messaggio di posta elettronica del 14 settembre 2009, la Commissione ha comunicato al Regno dei Paesi Bassi che tale proposta era, a suo giudizio, palesemente insufficiente.
- 26 Il 15 settembre 2009, la Commissione ha prorogato l'autorizzazione della misura relativa ad attività deteriorate (considerando 4 della decisione impugnata).

- 27 Il 25 settembre 2009, la DNB ha inviato una lettera alla Commissione per esporle tutti i motivi che le consentivano di concludere, quale autorità di vigilanza delle attività finanziarie della ING, che tale impresa era redditizia sul piano finanziario sia prima sia dopo aver ottenuto l'aiuto concesso dal Regno dei Paesi Bassi. Tale precisazione le sembrava necessaria in quanto la DNB intendeva evitare che la Commissione si pronunciasse inopportuno su tale questione nell'ambito di un esame concernente le norme in materia di concorrenza.
- 28 Il 6 ottobre 2009, il membro della Commissione incaricato per le questioni in materia di concorrenza ha inviato un messaggio di posta elettronica alla ING, in particolare per fare il punto sullo stato delle discussioni relative al piano di ristrutturazione. A tal proposito, detta persona suggeriva varie opzioni per addivenire ad una soluzione, tra cui l'aumento della remunerazione dello Stato olandese come contropartita della misura relativa ad attività deteriorate o la cessione di un'entità della ING operante in Germania oltre alla cessione della WUH/Interadvies. Il membro della Commissione osservava infine che se la ING non avesse tenuto il procedimento in seria considerazione la Commissione non avrebbe avuto altra scelta che avviare una procedura d'indagine approfondita e che la ING, in tal modo, avrebbe «perso la sua occasione».
- 29 Il 12 ottobre 2009, la ING ha presentato alla Commissione, tramite il Regno dei Paesi Bassi, un altro piano di ristrutturazione. Pur manifestando l'opinione contraria della ING su vari aspetti e pur evidenziando la sua intenzione di non presentare altre misure di disinvestimento, specialmente nel mercato interno, tale piano fa più volte riferimento alle proposte illustrate dal membro della Commissione incaricato per le questioni in materia di concorrenza nel messaggio di posta elettronica del 6 ottobre 2009. In particolare, tale piano prevedeva diverse cessioni che portavano ad una riduzione del bilancio della ING del 45%, ossia quasi il triplo di quanto era stato proposto nel piano di ristrutturazione presentato il 12 maggio 2009, il divieto di effettuare qualsiasi acquisizione ed impegni comportamentali, come richiesto dalla Commissione.
- 30 Il 16 ottobre 2009, la Commissione ha chiesto alla ING e alla DNB di ritirare le osservazioni che erano state presentate il 10 agosto 2009 nell'ambito del procedimento previsto all'articolo 88, paragrafo 2, CE (caso C 10/09, ex N 138/09).
- 31 Il 31 ottobre 2009, la ING ha inviato una lettera alla Commissione per comunicarle che accettava, su richiesta della Commissione, di ritirare le osservazioni summenzionate onde permetterle di adottare entro il 18 novembre 2009 una decisione definitiva concernente le misure di aiuto previste al punto 3 supra. In detta lettera, la ING ha tuttavia osservato che restava dell'avviso che il costo della misura relativa ad attività deteriorate fosse stato correttamente valutato. In risposta, la Commissione ha affermato, con messaggio di posta elettronica, di non poter accettare una lettera della ING in cui si dichiarava che era stata la Commissione a chiedere il ritiro delle osservazioni. La Commissione ha precisato che necessitava di una lettera che indicasse solamente che la ING ritirava le proprie osservazioni, in quanto queste ultime non erano più pertinenti alla luce dell'accordo e della decisione attesa («We need a letter that simply states that ING is withdrawing its observations because they are [no] longer valid in view of the settlement and the expected decision»). Infine, la Commissione ha rilevato che non sarebbe stata intrapresa alcuna iniziativa riguardo a tale processo decisionale fino a quando la Commissione non avesse ricevuto una lettera di tale tenore («Once again, I will not start the decision process before I have not [sic] received such a letter»). A seguito di tale messaggio, la ING ha trasmesso una nuova lettera, datata 21 ottobre 2009, per rispondere alle attese della Commissione.
- 32 Lo stesso giorno, la DNB ha inviato a sua volta una lettera alla Commissione per comunicarle che accettava di ritirare le proprie osservazioni, su richiesta della Commissione, in quanto quest'ultima riteneva che tale ritiro fosse necessario per consentirle di giungere ad una soluzione in tempo utile riguardo all'apporto di capitale e alla misura di sostegno alle «attività illiquide». La DNB ha osservato che, pur continuando a sostenere gli argomenti presentati nelle proprie osservazioni, era pronta a ritirarle, poiché ciò consentiva di porre fine all'incertezza che la ING si era trovata ad affrontare, e

risultava quindi conforme all'interesse della stabilità finanziaria. Il giorno seguente, a seguito delle richieste formulate dalla Commissione in tal senso, la DNB le ha nuovamente inviato una lettera in cui si comunicava, questa volta, che essa avrebbe ritirato le proprie osservazioni senza che venisse fatto alcun accenno, in tale occasione, al fatto che detto ritiro era stato richiesto dalla Commissione e senza fare riferimento all'«interesse della stabilità finanziaria».

- 33 Il 22 ottobre 2009, il Regno dei Paesi Bassi ha presentato il piano di ristrutturazione rivisto della ING. In tale data, esso ha anche comunicato alla Commissione una modifica delle condizioni di rimborso richiamate al punto 4 supra (in prosieguo: la «modifica delle condizioni di rimborso»).
- 34 In seguito, sono intervenuti vari scambi di opinioni tra la Commissione e la ING, riguardanti in particolare, da un lato, gli elementi presi in considerazione nell'ambito delle nuove condizioni di rimborso e, dall'altro, la natura sostanziale e la portata geografica del divieto di leadership sui prezzi voluto dalla Commissione.
- 35 Il 6 novembre 2009, alle ore 4.12 del mattino, la Commissione ha trasmesso al Regno dei Paesi Bassi e alla ING un progetto relativo alla prima parte della decisione che intendeva adottare, chiedendo loro di verificare i dati ivi menzionati prima delle ore 10. Tale progetto conteneva 92 considerando e prevedeva i punti 1-4 di quella che sarebbe stata la decisione impugnata, ossia i punti relativi al procedimento, alla descrizione dei fatti, alla presentazione del piano di ristrutturazione e ai motivi che giustificavano l'avvio di un'indagine. Al considerando 30 di tale progetto, che diventerà il considerando 34 della decisione impugnata, dopo il riferimento alla modifica dell'accordo di rimborso comunicata dal Regno dei Paesi Bassi, si precisava, da un lato, che «[i]n altri termini, dal momento che ING dovrebbe normalmente pagare un premio di rimborso di 2,5 miliardi di euro, tale modifica rappresenterebbe per ING un vantaggio supplementare compreso tra 1,79 e 2,5 miliardi di euro, in funzione del prezzo di mercato delle azioni di ING» e, dall'altro, che «[l]e autorità olandesi [avevano] spiegato che la modifica in questione aveva lo scopo di offrire a ING condizioni di uscita analoghe a quelle concesse a SNS e Aegon nel quadro degli apporti di capitale concessi dai Paesi Bassi».
- 36 Con messaggio di posta elettronica del 6 novembre 2009, inviato alle ore 8.45 del mattino, la ING ha comunicato alla Commissione che il termine fissato per la risposta era molto difficile da rispettare, dovendo procedere alla revisione un documento di 23 pagine, ed ha chiesto se fosse possibile un po' flessibilità quanto all'ora in cui dovevano essere formulate le osservazioni. Con messaggio di posta elettronica, recante la stessa data, inviato alle ore 11.02 del mattino, la ING ha comunicato alla Commissione di aver quasi terminato di redigere i propri commenti e che questi ultimi sarebbero stati inviati a breve. La ING ha tuttavia rilevato che una proposta fatta dalla Commissione riguardo all'impegno in materia di leadership sui prezzi non era stata fino a quel momento accettata dai responsabili ed era ancora oggetto di discussioni interne. Con messaggio di posta elettronica, recante la stessa data, inviato alle ore 11.15, la Commissione ha risposto che rimaneva in attesa dei commenti della ING, pur precisando di aver chiesto se il progetto trasmesso contenesse errori di fatto e non di ricevere commenti sul testo proposto, anche se avrebbe letto tali commenti.
- 37 La ING ha trasmesso in giornata i propri commenti alla Commissione, la quale ha risposto che la maggior parte di essi non riguardava errori di fatto, ma piuttosto proposte volte all'adozione di un altro testo. La Commissione ha anche chiesto alcune precisazioni su determinati commenti espressi dalla ING, che ha risposto in un messaggio di posta elettronica inviato il 6 novembre 2009 alle ore 19.37.
- 38 Il 18 novembre 2009, la Commissione ha adottato la decisione impugnata.

### 3. *Contenuto della decisione impugnata*

- 39 Nonostante il titolo della decisione impugnata, nel quale è menzionata soltanto la seconda misura di aiuto (caso N 138/09), la Commissione si pronuncia altresì, nella suddetta decisione, sull'aiuto concesso a titolo di apporto di capitale (caso N 528/08) (v., in particolare, considerando 1, 32-35, 97-100, 133 e 156 nonché l'articolo 2, primo e secondo comma, della decisione impugnata) e sull'aiuto concesso a titolo di garanzie sugli elementi di passivo a medio termine, approvati con le decisioni della Commissione relative al regime olandese in materia di garanzie (casi N 524/08 e N 379/09).
- 40 Per quanto attiene alle garanzie concesse dal Regno di Paesi Bassi a titolo di terza misura di aiuto, nella decisione impugnata si precisa che le medesime rientrano nel regime olandese in materia di garanzie approvato inizialmente con decisione della Commissione del 30 ottobre 2008 (caso N 524/08), poi, nuovamente, con decisione della Commissione del 7 luglio 2009 (caso N 379/09) (considerando 5 della decisione impugnata).
- 41 Nella parte introduttiva della decisione impugnata, la Commissione ricorda di aver dato agli Stati membri e alle altre parti interessate la possibilità di presentare le loro osservazioni conformemente a quanto richiesto dal Trattato CE. La Commissione fa riferimento su tale punto alla decisione di apertura (v. punto 13 supra) e precisa di non aver ricevuto alcuna osservazione dalle parti interessate.
- 42 Al punto 2 «Descrizione dei fatti», la Commissione presenta l'apporto di capitale e la modifica delle condizioni di rimborso, ai considerando da 33 a 35 della decisione impugnata, nel modo seguente:
- «(33) Il prezzo di emissione, per un apporto di 10 miliardi di EUR di fondi propri di base (Tier 1), è di 10 EUR per titolo. Su iniziativa di ING, i titoli potranno sia essere riacquistati a 15 EUR a titolo (il che rappresenta un premio di rimborso del 50% rispetto al prezzo di emissione), sia, dopo tre anni, essere convertiti in azioni ordinarie sulla base di uno a uno. Se ING sceglie l'opzione della conversione, le autorità olandesi avranno la facoltà di ottenere il rimborso alternativo dei titoli al prezzo unitario di 10 EUR, più gli interessi maturati. Una cedola sarà pagata ai Paesi Bassi solo se un dividendo è pagato sulle azioni ordinarie.
- (34) Nel quadro del piano di ristrutturazione, i Paesi Bassi hanno comunicato la modifica dell'accordo di rimborso dei titoli Core-Tier 1 da parte di ING. Le nuove modalità prevedono che ING potrà riacquistare fino al 50% dei titoli Core-Tier 1 al prezzo di emissione (10 EUR), maggiorato degli interessi in rapporto alla cedola annua dell'8,5% (circa 253 milioni di EUR), e di una penalità di rimborso anticipato se il corso dell'azione ING è superiore a 10 EUR. La penalità di rimborso anticipato aumenta con il corso dell'azione ING. Per il calcolo del premio di rimborso anticipato, l'aumento del corso dell'azione sarà al massimo di 12,45 EUR. A questo livello, la penalità è pari al 13% su base annua. La penalità di rimborso anticipato potrebbe ammontare ad un massimo di 705 milioni di EUR, supponendo che i 5 miliardi di EUR siano rimborsati 400 giorni dopo la data di emissione. La penalità/premio comporta inoltre un importo [minimo] di 340 milioni di EUR, in grado di garantire ai Paesi Bassi un tasso di rendimento interno minimo del 15%. In altri termini, considerando che ING dovrebbe normalmente pagare un premio di rimborso di 2,5 miliardi di EUR, tale modifica rappresenterà per ING un vantaggio supplementare compreso tra 1,79 e 2,2 miliardi di EUR, in funzione del prezzo di mercato delle azioni di ING. Le autorità olandesi hanno spiegato che la modifica in questione avrebbe lo scopo di offrire a ING condizioni di uscita analoghe a quelle concesse a SNS e Aegon nel quadro degli apporti di capitale concessi dai Paesi Bassi. L'applicazione di queste modalità di rimborso anticipato è limitata a 5 miliardi di EUR (vale a dire 50% dell'apporto di capitale iniziale).
- (35) ING potrà scegliere di utilizzare l'opzione di riacquisto prima del 31 gennaio 2010 ma, mediante accordi con i Paesi Bassi, tale data potrà essere prorogata sino al 1° aprile 2010 per circostanze eccezionali di mercato, nel caso in cui ING possa dimostrare che non le era economicamente possibile raccogliere sufficienti capitali di base Core-Tier 1 per riacquistare prima i 5 miliardi di

EUR. Tale proroga dovrà inoltre, eventualmente, ricevere l'approvazione della Commissione. ING intende utilizzare l'opzione di riacquisto prima del 1° gennaio 2010. Le opzioni di rimborso e di conversione del 50% restante restano immutate».

43 Nell'ambito della sua valutazione dell'aiuto, effettuata in base all'articolo 87, paragrafo 1, CE, la Commissione, al punto 5.1 «Esistenza dell'aiuto», precisa quanto segue ai considerando da 97 a 99 della decisione impugnata:

«(97) La Commissione ha già stabilito nella decisione di apertura che la ricapitalizzazione di ING costituisce un aiuto di Stato d'importo corrispondente al capitale apportato, vale a dire 10 miliardi di EUR.

(98) La modifica del premio di rimborso costituisce a sua volta un aiuto di Stato nella misura in cui quest'ultimo rinuncia al suo diritto di ottenere redditi. Dal momento che ING aveva già accettato di pagare un premio di rimborso del 150%, qualunque riduzione costituisce di fatto un mancato guadagno. La modifica delle modalità di rimborso dell'apporto di capitale concesso dalle autorità olandesi comporta un beneficio supplementare per ING, nella fattispecie un aiuto aggiuntivo dell'ordine di 2 miliardi di EUR, come precisato nel precedente considerando 34.

(99) Quanto alla misura [relativa ad attività deteriorate], la Commissione ha indicato nella decisione di apertura che essa costituiva un aiuto. L'importo dell'aiuto risultante da [tale misura] corrisponde alla differenza tra il prezzo di cessione (basato sul valore economico reale) e il prezzo di mercato del portafoglio trasferito (...). La differenza tra il prezzo di cessione e il prezzo di mercato del portafoglio ceduto è quindi di 6,5 miliardi di USD e ciò corrisponde a circa 5,0 miliardi di EUR. L'importo dell'aiuto risultante dalla misura [relativa ad attività deteriorate] è pertanto pari a 5 miliardi di EUR».

44 Successivamente, la Commissione ha esaminato come erano stati ripartiti, all'interno della ING, gli aiuti controversi, al fine di valutare il loro importo in considerazione degli RWA della ING:

«(100) I 10 miliardi di EUR di apporto di capitale sono stati inizialmente destinati come segue nell'ambito del gruppo: 5 miliardi di EUR a ING Bank, 4 miliardi di EUR a ING Insurance e 1 miliardo di EUR a livello della holding. ING ha in qualunque momento la facoltà di trasferire l'importo dell'iniezione di capitale tra ING Bank, ING Insurance e la holding.

(101) Inoltre, l'85% dei cash flow ceduti ai Paesi Bassi nel quadro della misura [relativa ad attività deteriorate] coprivano attivi detenuti da ING Bank, mentre il 15% erano detenuti da ING Insurance. Dell'importo totale dell'aiuto risultante dalla misura [relativa ad attività deteriorate] (5 miliardi di EUR) 4,25 miliardi di EUR devono pertanto essere attribuiti a ING Bank e 0,75 miliardi di EUR a ING Insurance.

(102) Il risultato è un importo totale dell'aiuto per ING Bank di 9,25 miliardi di EUR (che rappresentano il 2,7% degli RWA di ING Bank), un importo di aiuto totale per ING Insurance di 4,75 miliardi di EUR (che rappresentano il 50% dei requisiti di solvibilità di ING Insurance) e il mantenimento di 1 miliardo di EUR a livello della holding.

(103) Per motivi di semplicità e di coerenza con i termini utilizzati nella comunicazione sulle attività deteriorate (IAC), l'importo totale dell'aiuto può anche essere espresso esclusivamente in funzione degli RWA di ING Bank. In questo caso, le due misure e l'aiuto aggiuntivo di 2 miliardi di EUR derivante dalla riduzione del premio di rimborso integrano un elemento di aiuto di circa 17 miliardi di EUR, che rappresenta circa il 5% degli [RWA] di ING Bank».

45 Per concludere la valutazione sull'esistenza dell'aiuto, la Commissione precisa pertanto, al considerando 106, tenendo conto di tutte le misure di aiuto concesse alla ING:

«(106) In totale, ING riceverà pertanto, a titolo di aiuto alla ristrutturazione, sino a [12-22] miliardi di EUR a titolo di garanzie di liquidità e circa 17 miliardi di EUR di aiuti vari, pari a circa il 5% degli RWA della banca».

46 A conclusione della sua analisi sulle misure concesse alla ING, la Commissione, ai considerando 155-157 della decisione impugnata, rileva quanto segue:

«(155) La prima conclusione è che, sulla base delle modifiche presentate dai Paesi Bassi il 20 ottobre 2009, la misura [relativa ad attività deteriorate] è conforme alla comunicazione sulle attività deteriorate e deve quindi essere dichiarata compatibile col mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), [CE].

(156) Si conclude, in secondo luogo, che le misure di ristrutturazione che consentono a ING di ristabilire la sua redditività a lungo termine sono sufficienti per quanto riguarda la condivisione degli oneri e sono appropriate e proporzionate per compensare le distorsioni di concorrenza derivanti dalle misure di aiuto in questione. Il piano di ristrutturazione presentato è conforme ai requisiti posti dalla comunicazione sulla ristrutturazione e deve pertanto essere considerato compatibile col mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), [CE]. Le misure di apporto di capitale e le garanzie già concesse possono pertanto essere prorogate conformemente al piano di ristrutturazione. Le restrizioni di bilancio temporanee imposte dalla decisione N 528/08 devono pertanto essere soppresse.

(157) In terzo luogo, le misure di aiuto supplementari presentate nel quadro del piano di ristrutturazione, vale a dire la modifica delle condizioni di riacquisto dei titoli Core Tier 1 ceduti ai Paesi Bassi e le garanzie relative al passivo devono anch'esse essere dichiarate compatibili col mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), [CE], considerando l'ampia portata delle misure contro le distorsioni dei mercati presentate nel piano di ristrutturazione e il fatto che l'aiuto permette al beneficiario di migliorare la sua redditività. Ciò vale anche per l'aiuto derivante dalla modifica delle modalità di rimborso del capitale concesse dai Paesi Bassi».

47 Di conseguenza, all'articolo 2 della decisione impugnata, la Commissione precisa, al primo comma, che «[l']aiuto alla ristrutturazione concesso dai Paesi Bassi a vantaggio di ING costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, [CE]» e, al secondo comma, che tale «aiuto è compatibile con il mercato comune, tenuto conto degli impegni precisati nell'allegato II».

48 Dall'allegato II emerge l'obbligo di rispettare, in particolare, vari impegni:

— il bilancio della ING, prima della fine del 2013, dovrà essere ridotto del 45% rispetto al bilancio dichiarato al 30 settembre 2008 [ossia una riduzione di EUR 616 miliardi rispetto ad EUR 1 376 miliardi (v. considerando 54 della decisione impugnata)]. A tal fine, la ING dovrà cedere la propria branca assicurazioni, la ING Direct US e altre entità (v. considerando 57 della decisione impugnata), secondo un calendario in cui sono previste delle tappe corrispondenti alla fine del 2011, del 2012 e, infine, del 2013: il 20% dell'intera riduzione di bilancio prima della fine del 2011; il 30% prima della fine del 2012 e il 45% entro la fine del 2013. La Commissione può concedere una proroga del termine finale in risposta ad una richiesta formulata dai Paesi Bassi.

— Il Regno dei Paesi Bassi si impegna affinché la ING si attenga al divieto di procedere ad acquisizioni per un periodo di tre anni a decorrere dalla data della decisione o fino al completo rimborso dei titoli. La Commissione può approvare un'acquisizione se ciò si rivela essenziale per la tutela della stabilità finanziaria o della concorrenza nei mercati interessati.

- Il Regno dei Paesi Bassi si impegna a vietare alla ING di esercitare una leadership sui prezzi. Senza preventiva autorizzazione da parte della Commissione, la ING non offrirà prezzi più favorevoli, su determinati prodotti e in determinati mercati, di quelli praticati dai suoi tre concorrenti diretti che offrono i prezzi migliori. La ING Direct si asterrà a sua volta, in mancanza di preventiva autorizzazione da parte della Commissione, dall'esercitare un'influenza predominante su determinati prezzi e in determinati mercati. Tali impegni sono validi per tre anni a decorrere dalla data della decisione o fino al completo rimborso dei titoli.
  - Il Regno dei Paesi Bassi si impegna, nell'ambito di varie disposizioni dettagliate concernenti la ING, tra cui, in particolare, la cessione dell'attività cosiddetta WUH/InterAdvies, il ripristino della redditività, il rinvio del pagamento delle cedole e il riacquisto dei titoli cosiddetti di categoria 1 e 2, e restrizioni sulla politica di remunerazione e di commercializzazione.
  - Le autorità olandesi si impegnano affinché la ristrutturazione della ING sia interamente eseguita prima della fine del 2013.
- 49 Peraltro, all'articolo 1 della decisione impugnata, la Commissione indica, al primo comma, che «[l]a misura di salvataggio delle attività deteriorate concessa dai Paesi Bassi per il portafoglio [cosiddetto "Alt-A"] di ING costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, [CE]» e, al secondo comma, che tale «aiuto è compatibile con il mercato comune, tenuto conto degli impegni precisati nell'allegato I».

### **Procedimento e conclusioni delle parti**

- 50 Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 28 gennaio 2010, il Regno dei Paesi Bassi ha proposto ricorso nella causa T-29/10.
- 51 Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale nella stessa data, la ING ha proposto ricorso nella causa T-33/10.
- 52 Con atti separati, presentati al momento del deposito di tali atti introduttivi, il Regno dei Paesi Bassi e la ING hanno chiesto che, per quanto li riguardava, si statuisse secondo un procedimento accelerato e che si decidesse di riunire le cause nell'interesse di detto procedimento.
- 53 Il 6 febbraio 2010, la Commissione ha presentato le proprie osservazioni su tali ricorsi dichiarando che essa si opponeva alle domande di procedimento accelerato e di riunione delle cause.
- 54 Con decisione del 5 marzo 2010, il Tribunale (Terza Sezione) ha deciso di respingere le domande dirette ad ottenere che si statuisse mediante procedimento accelerato. Con decisione, adottata lo stesso giorno, il presidente del Tribunale ha deciso, su richiesta della Terza Sezione, di far decidere tali cause con priorità in applicazione dell'articolo 55, paragrafo 2, prima frase, del regolamento di procedura del Tribunale.
- 55 Con ordinanza del 15 marzo 2010, il presidente della Terza Sezione del Tribunale ha riunito le cause T-29/10 e T-33/10 ai fini della fase scritta e della fase orale.
- 56 Il 23 aprile 2010, la DNB ha chiesto di intervenire nella causa T-33/10 a sostegno delle conclusioni presentate dalla ING.
- 57 Con ordinanza del 14 luglio 2010, il Tribunale (Terza Sezione) ha ammesso l'intervento della DNB e quest'ultima ha potuto presentare le proprie osservazioni il 30 agosto 2010.

- 58 Poiché la composizione delle sezioni del Tribunale è stata modificata, il giudice relatore inizialmente designato è stato assegnato alla Prima Sezione, alla quale, di conseguenza, è stata attribuita la causa in esame. A causa dell'impedimento di un membro della Prima Sezione a partecipare al procedimento, il presidente del Tribunale ha designato un altro giudice per integrare la sezione, ai sensi dell'articolo 32, paragrafo 3, del regolamento di procedura.
- 59 Su relazione del giudice relatore, il Tribunale (Prima Sezione) ha deciso di aprire la fase orale e, nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento, ha invitato le parti a rispondere ad una serie di quesiti relativi, da un lato, alla nozione di «aiuto alla ristrutturazione» utilizzata nell'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata e, dall'altro, alla portata delle domande presentate dal Regno dei Paesi Bassi e dalla ING (in prosieguo: i «quesiti scritti»).
- 60 Le parti hanno risposto a tali quesiti scritti il 18 maggio 2011.
- 61 Nell'ambito delle misure di organizzazione del procedimento, il Tribunale ha richiamato l'attenzione delle parti sulla circostanza che esse avevano la possibilità di presentare in udienza le proprie osservazioni su tali risposte e, più in particolare, su taluni punti portati specificamente e rispettivamente all'attenzione, da un lato, della Commissione e, dall'altro, del Regno dei Paesi Bassi, della ING e della DNB.
- 62 Le parti sono state sentite nelle loro difese orali e nelle loro risposte ai quesiti posti dal Tribunale nel corso dell'udienza svoltasi il 12 luglio 2011.
- 63 Alla luce delle osservazioni formulate dalle parti (v. punti 52 e 53 supra), il Tribunale ha deciso di riunire le presenti cause ai fini della sentenza ai sensi dell'articolo 50 del regolamento di procedura.
- 64 Nella causa T-29/10, il Regno dei Paesi Bassi conclude che il Tribunale voglia:
- annullare l'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata, che è, tra l'altro, fondato sulla constatazione, esposta al considerando 98 di detta decisione, secondo cui la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale concesso dalle autorità olandesi comporta un aiuto aggiuntivo alla ING dell'ordine di EUR 2 miliardi;
  - condannare la Commissione alle spese.
- 65 La Commissione conclude che il Tribunale voglia:
- respingere il ricorso;
  - condannare il Regno dei Paesi Bassi alle spese.
- 66 Nella causa T-33/10, la ING, sostenuta dalla DNB, conclude che il Tribunale voglia:
- annullare la decisione impugnata, nella parte in cui la medesima prevede che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale comporti un aiuto aggiuntivo pari a EUR 2 miliardi;
  - annullare la decisione impugnata, nella parte in cui la Commissione ha subordinato l'approvazione dell'aiuto all'accettazione dei divieti di leadership sui prezzi, come indicato nella decisione e nel suo allegato II;
  - annullare la decisione impugnata, nella parte in cui la Commissione ha subordinato l'approvazione dell'aiuto a condizioni di ristrutturazione che vanno al di là di quanto è proporzionato e richiesto ai sensi della comunicazione della Commissione sulle ristrutturazioni;

— condannare la Commissione alle spese.

67 La Commissione conclude che il Tribunale voglia:

— respingere il ricorso in quanto in parte irricevibile e in parte infondato;

— in subordine, respingere il ricorso in quanto infondato;

— condannare la ING alle spese.

68 Quanto agli argomenti relativi alla ricevibilità, la Commissione non contesta la ricevibilità del primo capo delle conclusioni formulate dalla ING, che è diretto all'annullamento della decisione impugnata nella parte in cui quest'ultima prevede che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale comporti un aiuto aggiuntivo pari a EUR 2 miliardi. Per contro, la Commissione fa valere di non essere certa che la ING possa contestare, nei capi secondo e terzo delle sue conclusioni, da un lato, i divieti imposti alla ING di esercitare un'influenza predominante sui prezzi e, dall'altro, gli obblighi che la ING è tenuta a rispettare in materia di ristrutturazione (v. punto 48 supra). Secondo la Commissione, la decisione impugnata autorizza la ING a ricevere un aiuto di Stato per il quale il Regno dei Paesi Bassi ha chiesto un'autorizzazione che gli è stata concessa sulla base degli impegni assunti da tale Stato. Di conseguenza, supponendo che la definizione dell'aiuto sia corretta, la decisione impugnata non produrrebbe alcun effetto giuridico atto a pregiudicare gli interessi della ING. Dal canto suo, quest'ultima fa osservare che la decisione impugnata incide sulla propria situazione giuridica, dal momento che l'aiuto di Stato è dichiarato compatibile con il mercato comune, tenuto conto degli impegni precisati nell'allegato II della decisione impugnata, e che il contenuto di tali impegni è stato imposto dalla Commissione, in particolare per quanto riguarda l'obbligo di vendere talune attività o quello di accettare talune restrizioni.

## In diritto

69 Nella causa T-29/10, il Regno dei Paesi Bassi deduce tre motivi a sostegno del suo ricorso di annullamento (v. punto 64 supra). Il primo attiene alla violazione dell'articolo 87 CE per la parte in cui, al considerando 98 della decisione impugnata, è indicato che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale comporta un aiuto aggiuntivo a favore della ING di circa EUR 2 miliardi. Il secondo verte sulla violazione del principio di buona amministrazione. Il terzo attiene alla violazione dell'obbligo di motivazione, dal momento che la Commissione non ha esposto motivi sufficienti a sostegno della sua condanna della modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale.

70 Nella causa T-33/10, la ING deduce anch'essa tre motivi, con la precisazione che ciascuno di essi corrisponde ad una delle sue tre domande di annullamento (v. punto 66 supra). Il primo, diviso in due parti, riguarda, da un lato, la violazione dell'articolo 87 CE per la parte in cui, nella decisione impugnata, si ritiene che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale costituisca un aiuto aggiuntivo e, dall'altro, la violazione del principio di buona amministrazione nonché l'obbligo di motivazione. Il secondo verte sulla violazione delle disposizioni applicabili alla facoltà di vietare a un'impresa di esercitare una leadership sui prezzi. Il terzo attiene alla violazione del principio di proporzionalità per quanto riguarda i requisiti in materia di ristrutturazione.

71 Gli argomenti presentati dal Regno dei Paesi Bassi nei tre motivi a sostegno del suo ricorso di annullamento possono essere uniti agli argomenti presentati dalla ING nelle due parti del primo motivo a sostegno del primo capo delle sue conclusioni. Tali argomenti riguardano tutti, in sostanza, la qualificazione di aiuto aggiuntivo accolta dalla Commissione nella decisione impugnata a seguito della modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale che le era stata comunicata dal Regno dei Paesi Bassi nell'ambito del procedimento amministrativo.

72 Di conseguenza, in un primo tempo, è opportuno riunire ed esaminare tutti gli argomenti menzionati al punto 71 supra. Tali argomenti si distinguono, infatti, dagli argomenti invocati dalla ING nei suoi motivi secondo e terzo, concernenti un aspetto successivo dell'analisi, ossia non la qualificazione di aiuto alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, bensì la natura e la portata degli impegni da rispettare affinché l'aiuto sia compatibile con il mercato comune in base all'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE.

## A — *Sulla qualificazione di aiuto aggiuntivo*

### 1. *Argomenti delle parti*

73 In sostanza, i ricorrenti fanno valere due tipi di argomenti per contestare la qualificazione di aiuto di Stato aggiuntivo, formulata a seguito della modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale comunicata nel corso del procedimento. Alcuni di tali argomenti attengono alla legittimità nel merito e alle norme sostanziali sancite dall'articolo 87, paragrafo 1, CE, in particolare per quanto riguarda la nozione di vantaggio, mentre altri, talvolta identici, riguardano la legittimità procedurale e si fondano sugli obblighi di diligenza e di motivazione, compreso il diritto di essere sentiti o anche semplicemente informati.

#### a) Sugli argomenti relativi all'articolo 87, paragrafo 1, CE

74 Il Regno dei Paesi Bassi e la ING sostengono che la Commissione abbia ritenuto a torto che la modifica delle condizioni di rimborso costituisca un aiuto di Stato aggiuntivo alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE. In primo luogo, i ricorrenti fanno valere che, sebbene un apporto di capitale contenga un aiuto che ammonta all'importo totale del capitale conferito, la modifica delle sue condizioni di rimborso non potrebbe essere considerata come un aiuto di Stato aggiuntivo. In secondo luogo, il Regno dei Paesi Bassi osserva che la Commissione avrebbe dovuto tener conto della modifica delle condizioni di rimborso nella sua valutazione dell'aiuto concesso a titolo di apporto di capitale, poiché tale modifica le era stata comunicata prima che adottasse la decisione impugnata. In terzo luogo, i ricorrenti fanno valere, sul presupposto che la Commissione sia in grado di analizzare separatamente la modifica delle condizioni di rimborso, che essa ha commesso parecchi errori di valutazione: innanzi tutto, a loro giudizio ha ritenuto a torto che, in mancanza di siffatta modifica, la ING avrebbe comunque rimborsato anticipatamente EUR 5 miliardi; inoltre, la Commissione avrebbe omesso di considerare la circostanza che, grazie a tale modifica, il versamento degli interessi maturati al momento del rimborso non dipendeva più dal pagamento di un dividendo sulle azioni ordinarie; infine, la Commissione non avrebbe operato una comparazione tra il comportamento delle autorità olandesi e quello di un investitore privato. In quarto luogo, i ricorrenti rilevano che la Commissione ha omesso di includere nel suo ragionamento la circostanza che la modifica delle condizioni di rimborso aveva come scopo di rendere tali condizioni conformi a quelle che erano state convenute con altri enti finanziari olandesi.

Sull'incidenza della valutazione effettuata nella decisione impugnata quanto all'importo dell'aiuto concesso a titolo di apporto di capitale

75 In primo luogo, il Regno dei Paesi Bassi e la ING, sostenuta dalla DNB, ricordano che una misura statale costituisce un aiuto se il suo beneficiario riceve un vantaggio che non avrebbe ottenuto in normali condizioni di mercato. In caso di apporto di capitale, il criterio per determinare il vantaggio concesso sarebbe, in via di principio, la differenza tra le condizioni alle quali lo Stato ha concesso l'apporto e le condizioni alle quali tale apporto sarebbe stato concesso da un privato. L'elemento di aiuto potrebbe essere pari alla totalità dell'apporto solo quando, eccezionalmente, non sia stato possibile ottenere alcun apporto di capitale sul mercato. In tal caso, la modifica delle condizioni alle quali tale apporto è stato concesso non sarebbe più pertinente per valutare l'entità dell'aiuto e non potrebbe essere considerata come un aiuto di Stato aggiuntivo. Orbene, nel caso di specie, la

Commissione ha indicato, nella decisione impugnata, che l'apporto di capitale costituiva un aiuto di Stato di importo pari alla totalità del capitale apportato. Quest'ultimo si configura quindi come un atto liberale. Pertanto, la Commissione non potrebbe ritenere che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto, che essa assimila ad un atto di liberalità, costituisca un «aiuto aggiuntivo». Per logica, la circostanza che il capitale accordato possa essere rimborsato dovrebbe portare alla conclusione che l'importo dell'aiuto concesso sia inferiore all'ammontare di tale apporto. Quanto alla decisione iniziale, i ricorrenti osservano che quest'ultima si limita ad approvare la misura di ricapitalizzazione a titolo provvisorio e che, in tale fase, la Commissione non si è pronunciata sull'importo dell'aiuto rappresentato dalla misura relativa all'apporto di capitale.

- 76 A giudizio della Commissione, la questione se un apporto di capitale conferisca un vantaggio che non sarebbe stato possibile ottenere sul mercato implica una valutazione economica complessa, il cui controllo è limitato. Al riguardo, essa sottolinea che dalla decisione iniziale emerge che la totalità dell'apporto di capitale costituirebbe un aiuto di Stato. Come esposto in tale decisione, la ING beneficerebbe di un vantaggio, dal momento che, senza l'intervento dello Stato olandese, non avrebbe potuto ottenere un tale finanziamento nel termine e a condizioni simili, tenuto conto, in particolare, della volatilità del mercato. Tale constatazione non sarebbe stata rimessa in discussione dai ricorrenti, che non hanno proposto ricorso avverso la decisione iniziale, e quindi non avrebbe dovuto essere approfondita nella decisione impugnata. La Commissione rileva inoltre che è necessario porsi nel momento in cui sono state adottate le misure per valutare la razionalità economica del comportamento dello Stato. Le nuove condizioni di rimborso dell'apporto di capitale dovrebbero quindi essere comparate con le condizioni di rimborso inizialmente convenute nell'ottobre 2008 tra lo Stato olandese e la ING e non con le condizioni di mercato. Poiché lo Stato olandese ha rinunciato a percepire una parte della remunerazione inizialmente prevista, la ING ha beneficiato, di conseguenza, di un nuovo vantaggio.

Sulla necessità di esaminare tutti gli aspetti dell'apporto di capitale

- 77 In secondo luogo, il Regno dei Paesi Bassi fa valere che, per valutare la misura relativa all'apporto di capitale, la Commissione avrebbe dovuto tener conto della modifica delle condizioni di rimborso che le era stata comunicata prima che adottasse una decisione definitiva sul punto. L'approccio adottato dalla Commissione, secondo il quale sarebbe possibile valutare una misura modificata non in base alla sua forma definitiva, bensì ad una comparazione tra le condizioni iniziali del rimborso e le condizioni successivamente modificate, sarebbe incompatibile con l'articolo 87, paragrafo 1, CE. Peraltro, se la Commissione riteneva che la modifica delle condizioni di rimborso costituisse un aiuto supplementare, eventualmente illegittimo, avrebbe dovuto in tal caso aprire un procedimento formale d'esame al fine di valutare detta misura. Orbene, invece di procedere in tal modo, la Commissione ha esaminato la modifica delle condizioni di rimborso nell'ambito del procedimento corrispondente all'apporto di capitale.
- 78 La Commissione ricorda che l'esistenza e l'importanza di un aiuto si valutano alla luce delle circostanze prevalenti al momento della sua concessione e non alla data di adozione della decisione. Così, nell'ottobre 2008, il Regno dei Paesi Bassi avrebbe concesso alla ING un vantaggio di EUR 10 miliardi, ossia la totalità dell'apporto di capitale effettuato in quel momento. Parimenti, nell'ottobre 2009, lo Stato olandese avrebbe favorito nuovamente la ING, modificando le condizioni di rimborso previste l'anno precedente. La Commissione sarebbe tenuta a valutare separatamente ciascuna di tali misure, che hanno conferito un vantaggio in tempi diversi. Quanto alla prima di tali misure, la Commissione riconosce di averla approvata a titolo provvisorio nella decisione iniziale. Detto carattere provvisorio riguarderebbe, tuttavia, soltanto l'approvazione di tale misura e non la qualificazione dell'apporto di capitale come aiuto, la quale sarebbe, sin da tale fase, definitiva. La decisione iniziale non potrebbe essere, del resto, invocata per sostenere che qualsiasi misura successiva, adottata a favore della ING riguardo all'apporto di capitale, non potrebbe essere considerata come aiuto aggiuntivo. Peraltro, il fatto di aver valutato la modifica delle condizioni di rimborso nel procedimento aperto per esaminare

l'apporto di capitale (caso N 525/08), senza insistere per ottenere una notifica formale, non inciderebbe sull'esistenza di due misure di aiuto. Sebbene sia probabile che l'aiuto concesso nell'ambito di tale modifica possa essere qualificato come aiuto illegittimo, non sarebbe tuttavia necessario decidere in merito a tale questione. Nella fattispecie, la Commissione non avrebbe ritenuto necessario aprire un procedimento formale di esame, in quanto considerava che la modifica delle condizioni di rimborso fosse collegata all'accordo di sottoscrizione concluso tra il Regno dei Paesi Bassi e la ING in relazione all'apporto di capitale. Su tale punto, la decisione impugnata si configurerebbe come una decisione di non sollevare obiezioni, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 3, del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo 93 [CE] (GU L 83, pag. 1).

Sulla comparazione delle condizioni di rimborso alla luce del principio dell'investitore privato

79 In terzo luogo, supponendo che la Commissione possa valutare separatamente le modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale, il Regno dei Paesi Bassi afferma l'erroneità, sotto vari aspetti, della valutazione della Commissione al riguardo e la ING, sostenuta dalla DNB, rileva che detta modifica era conforme al principio dell'investitore privato.

— Sulla premessa del ragionamento della Commissione

80 In primis, i ricorrenti criticano la premessa del ragionamento della Commissione, secondo la quale, in mancanza della modifica delle condizioni di rimborso, la ING avrebbe comunque rimborsato anticipatamente EUR 5 miliardi. Infatti, ai considerando 34 e 98 della decisione impugnata, la Commissione ha constatato che detta modifica apporterebbe alla ING un aiuto aggiuntivo di circa EUR 2 miliardi, risultante dalla comparazione tra le condizioni modificate e le condizioni iniziali. In base alle condizioni iniziali, la ING poteva riacquistare i titoli al prezzo unitario di EUR 15 oppure, a decorrere dal mese di novembre 2011, convertirli in azioni, nel qual caso lo Stato poteva optare per il rimborso del prezzo di acquisto, maggiorato della cedola maturata. Lo Stato avrebbe quindi potuto percepire un premio di EUR 2,5 miliardi in caso di rimborso anticipato. Tuttavia, visto il notevole importo di tale premio e tenuto conto dell'andamento del corso delle azioni, con tutta probabilità la ING non avrebbe rimborsato anticipatamente l'apporto di capitale se lo Stato non avesse modificato le condizioni iniziali. La ING aveva il diritto di attendere fino a novembre 2011 per convertire i titoli in azioni e, se lo Stato avesse voluto impedire in quel momento la conversione, l'unica soluzione possibile sarebbe stata di chiedere il rimborso del prezzo di emissione originale di EUR 10, maggiorato della cedola maturata. Lo Stato correva quindi il rischio che la propria partecipazione perdurasse a lungo termine senza ottenere il minimo rendimento, poiché la cedola dipendeva dal pagamento di un dividendo. Il punto di partenza del ragionamento della Commissione per arrivare alla conclusione che, in base alle condizioni iniziali, lo Stato avrebbe percepito circa EUR 2 miliardi in più di quanto percepirà in applicazione delle nuove condizioni sarebbe irrealistico. La Commissione sarebbe incorsa in un errore dichiarando che lo Stato rinunciava al proprio «diritto di ottenere redditi». Il premio di rimborso del 50%, previsto nell'accordo iniziale, non avrebbe affatto costituito un «diritto» dello Stato, poiché la ING poteva scegliere di optare o meno per una tale soluzione. In ogni caso, l'esame del corso dell'azione ING, che era ampiamente inferiore a EUR 15, mostrerebbe chiaramente che non era possibile e neppure conveniente per la ING rimborsare anticipatamente EUR 5 miliardi in base alle condizioni iniziali.

81 Peraltro, i ricorrenti contestano la portata dei riferimenti fatti a vari documenti che essi hanno potuto presentare nel corso del procedimento amministrativo. Infatti, se è vero che la ING aveva dichiarato che la sua priorità era di trovare un mezzo per rimborsare lo Stato olandese il più rapidamente possibile, ciò era stato fatto in risposta ad un quesito della Commissione diretto a stabilire se la ING intendesse realizzare acquisizioni nel corso dei cinque anni successivi. Parimenti, il piano di ristrutturazione presentato alla Commissione non potrebbe essere invocato a sostegno dell'idea che la ING avrebbe rimborsato in ogni caso alle condizioni iniziali. L'ipotesi che l'aiuto sia rimborsato al 150% sarebbe ivi prevista solo a fini di pianificazione. Tale ipotesi prendeva del resto in

considerazione un rimborso al 150% del prezzo di emissione alla fine del 2013, ossia cinque anni dopo l'emissione, il che sarebbe completamente diverso da un rimborso nel 2009. Un rimborso al 150% nel 2013 offrirebbe un rendimento annuo del 12,4%, ben inferiore al rendimento compreso tra il 15% ed il 21,5% che lo Stato avrebbe potuto realizzare su EUR 5 miliardi, rimborsati anticipatamente in base alle condizioni modificate. Rimborsare al 150% un anno dopo l'emissione sarebbe semplicemente proibitivo. Inoltre, la risposta della ING ad un quesito della Commissione, a termini della quale la ricorrente dichiara che un rimborso prima della fine del 2010 «potrebbe essere possibile qualora la situazione economica migliori più rapidamente che nel caso in questione», non implicherebbe in ogni caso il verificarsi di un siffatto rimborso. La ING precisava d'altronde, in tale risposta, che un rimborso nei primi tre anni era comunque poco plausibile a causa delle restrizioni per perdite fiscali negli Stati Uniti, che limitavano la possibilità di procedere ad un'emissione consistente nel corso di tale periodo o di vendere una parte dell'impresa. Parimenti, si dovrebbe osservare che, nella decisione iniziale, la Commissione chiedeva al Regno dei Paesi Bassi di indicarle se il rendimento dell'apporto di capitale fosse inferiore al 10% (v. considerando 32 e 67 della decisione iniziale), il che dimostrerebbe proprio che la Commissione sapeva della possibilità che il premio di rimborso del 50% non fosse versato. Infine, la Commissione non potrebbe ragionevolmente affermare di essersi basata sull'ipotesi che la ING avrebbe mantenuto la propria politica dei dividendi e che, pertanto, avrebbe anche pagato una cedola annua dell'8,5%. Un dividendo può essere pagato solo se i risultati lo permettono. Un dividendo versato in passato non consente di ritenere che sarà versato anche in futuro e, di certo, non nella situazione particolarmente incerta determinata dalla crisi finanziaria.

- 82 La Commissione osserva che la probabilità di rimborso dell'apporto di capitale alle condizioni iniziali non viene presa in considerazione nella valutazione dell'esistenza di un aiuto di Stato. Infatti, ai fini di una siffatta valutazione, si dovrebbe stabilire se lo Stato ha concesso un vantaggio alla ING e se, nella fattispecie, la modifica delle condizioni di rimborso, avvenuta nell'ottobre 2009, avrebbe dato a quest'ultima la possibilità di rimborsare EUR 5 miliardi a condizioni più favorevoli di quelle convenute inizialmente. La Commissione riconosce che è vero che la ING aveva il diritto di convertire i titoli in azioni a decorrere dal novembre 2011. Tuttavia, la ING avrebbe sempre insistito sul fatto che intendeva rimborsare al più presto lo Stato. Ai quesiti posti dalla Commissione riguardo al piano di ristrutturazione, i ricorrenti hanno risposto, il 7 luglio 2009, nei seguenti termini: «[l]a prima priorità della ING è di trovare il modo di rimborsare il governo olandese il più rapidamente possibile», «[i]l rimborso è una priorità della dirigenza della ING, che farà tutto il possibile per provvedere quanto prima ai suddetti pagamenti» e, «a fini di pianificazione, i pagamenti sono stati configurati per essere integralmente rimborsati una sola volta alla fine del 2013 secondo i termini contrattuali dell'opzione di riacquisto». La ING sarebbe quindi partita dal punto di vista che il riacquisto dovesse essere effettuato alle condizioni iniziali. La ING avrebbe anche precisato che un tale riacquisto parziale anticipato era possibile, quando ha affermato: «[u]n riacquisto anticipato o un riacquisto parziale anticipato dei titoli sarebbe eventualmente possibile qualora la situazione economica migliori più rapidamente che nel caso in questione». La Commissione dichiara a sua volta che è vero che la ING non era tenuta a rimborsare o a convertire i titoli e che lo Stato correva quindi il rischio che la sua partecipazione non generasse il minimo rendimento per un lungo periodo, dato che il pagamento della cedola allo Stato dipendeva dal pagamento di un dividendo. Al considerando 31 della decisione iniziale, secondo quanto tuttavia indicato dalla Commissione, la ING aveva dichiarato che avrebbe mantenuto la propria politica in materia di dividendi. Orbene, secondo tale politica e prima della crisi finanziaria, la ING aveva pagato ogni anno, dal 1999, un dividendo di almeno EUR 0,74 per azione. Secondo la Commissione, al considerando 67 di questa stessa decisione, la medesima ha precisato che, per calcolare il rendimento probabile generato dai titoli a favore dello Stato, ogni anno sarebbe stato pagato, in ogni caso, un dividendo e che, di conseguenza, sarebbe stata pagata anche la cedola annua dell'8,5%. La ING non avrebbe mai contestato in precedenza tale affermazione.

— Sul vantaggio conferito allo Stato dalle nuove condizioni

83 Secondo, il Regno dei Paesi Bassi fa valere che la Commissione non ha preso in considerazione, nella sua valutazione dell'aiuto aggiuntivo, la circostanza che, a seguito della modifica delle condizioni di rimborso, il versamento degli interessi maturati al momento del rimborso non dipendeva più dal pagamento di un dividendo. Nella fattispecie, la cedola dovuta su EUR 5 miliardi, rimborsati il 21 dicembre 2009, ha determinato il versamento a favore dello Stato di EUR 258,5 milioni, somma che non era dovuta in caso di rimborso alle condizioni iniziali. Non tenendo conto di tale vantaggio, la Commissione ha in ogni caso sovrastimato il presunto aiuto, il quale non si collocherebbe tra EUR 1,79 e EUR 2,2 miliardi, come indicato nella decisione impugnata, bensì tra EUR 1,5 e EUR 1,9 miliardi. Peraltro, il Regno dei Paesi Bassi fa osservare che se non ha obiettato riguardo al progetto di esposizione dei fatti della decisione, trasmesso dalla Commissione il 6 novembre 2009, è a causa del termine troppo breve fissato dalla Commissione per fornire una risposta e per il fatto che le conseguenze connesse a tale errata presentazione dei fatti non erano manifeste. A prescindere da ciò, la mancanza di reazione da parte delle autorità olandesi e della ING non può sanare l'errore commesso dalla Commissione nella decisione impugnata. Infine, sarebbe errato lasciar intendere che lo Stato poteva pretendere il pagamento della cedola nel 2009 in base alle condizioni iniziali in quanto la ING aveva pagato un dividendo nel 2008. Infatti, le cedole vengono pagate il 12 maggio con effetto retroattivo. Pertanto, sebbene il 12 maggio 2009 lo Stato abbia effettivamente percepito una cedola per il periodo compreso tra il 12 novembre 2008 e il 12 maggio 2009, poiché la ING aveva pagato un dividendo per l'esercizio 2008, nell'ipotesi tuttavia di un rimborso al 150% il 21 dicembre 2009, lo Stato non avrebbe percepito alcuna cedola per il periodo compreso tra il 12 maggio e il 21 dicembre 2009 in base alle condizioni iniziali, poiché la ING non aveva pagato alcun dividendo per l'esercizio 2009.

84 La Commissione osserva che lo Stato non avrebbe rilevato tale preteso aiuto quando ha comunicato la modifica delle condizioni di rimborso. Parimenti, né lo Stato olandese né la ING avrebbero sollevato obiezioni contro il preteso errore, quando la Commissione ha inviato loro un progetto di esposizione dei fatti della decisione in cui si menzionava un vantaggio supplementare per la ING compreso tra EUR 1,79 e EUR 2,5 miliardi. Peraltro, anche supponendo che l'errore invocato sia stato commesso, quest'ultimo sarebbe privo di pertinenza, poiché il vantaggio derivante dalla modifica delle condizioni di rimborso oscillerebbe, previa rettifica, tra EUR 1,5 e EUR 1,9 miliardi e non, come indicato nella decisione impugnata, tra EUR 1,79 e EUR 2,2 miliardi. Le stime contenute nella decisione impugnata e quelle che figurano nell'atto introduttivo del giudizio corrispondono quindi ampiamente. In mancanza di conseguenze nel merito, tale preteso errore di calcolo non può comportare l'annullamento richiesto. Infine, dal momento che la ING aveva pagato un dividendo per l'esercizio 2008, lo Stato avrebbe potuto pretendere il pagamento della cedola in caso di rimborso dei titoli nel 2009 in base alle condizioni iniziali.

— Sul comportamento di un investitore privato

85 Terzo, il Regno dei Paesi Bassi e la ING, sostenuta dalla DNB, affermano che la Commissione avrebbe dovuto analizzare la modifica delle condizioni di rimborso e la remunerazione proposta alla luce del principio dell'investitore privato. I ricorrenti ricordano quindi che le condizioni iniziali consentivano allo Stato di chiedere un premio di rimborso del 50% in caso di rimborso anticipato. Orbene, tenuto conto dell'andamento del corso dell'azione durante il periodo compreso tra la data di emissione e la fine del mese di ottobre 2009, corso che è stato sempre ampiamente inferiore a EUR 15, nulla avrebbe indotto la ING a rimborsare l'apporto di capitale prima della scadenza. In tali circostanze, i ricorrenti sottolineano che un investitore privato avrebbe ritenuto attraente optare per le condizioni modificate, in quanto garantiscono un rendimento minimo del 15% annuo per la metà dell'investimento. Lo Stato avrebbe sostituito un rendimento speculativo del 50% ripartito su un numero imprecisato di anni con un rendimento certo compreso tra il 15 e il 21,5% annuo per la metà del suo investimento. Si tratterebbe in quel caso di una decisione economicamente razionale, dal momento che, in particolare, era improbabile che la ING rimborsasse i titoli al 150% entro un termine prevedibile. Infine, i

ricorrenti rilevano che la Commissione aveva precisato, nella decisione iniziale, che il tasso di rendimento prevedibile ai sensi dell'accordo iniziale era superiore al 10%, ma inferiore al 15%. A seguito della modifica delle condizioni di rimborso, detto tasso sarebbe stato aumentato a vantaggio dello Stato. In ogni caso, se la ING avesse scelto di rimborsare i titoli in base all'accordo iniziale, molto probabilmente non avrebbe pagato il minimo dividendo ai suoi azionisti. Per poter rimborsare i titoli, la ING avrebbe avuto bisogno di conservare i propri utili. La DNB afferma a sua volta che le condizioni modificate sono preferibili sul piano regolamentare, poiché facilitano l'uscita dello Stato e consentono un rimborso rapido dell'apporto di capitale ad un tasso superiore a quello ritenuto adeguato dalla Commissione.

86 Quanto all'argomento vertente sulla circostanza che i titoli emessi al momento dell'apporto di capitale hanno per la ING un costo maggiore delle azioni ordinarie, a causa del valore più elevato della cedola e dei diritti conferiti allo Stato, il che indurrebbe la ING a rimborsare il più rapidamente possibile, i ricorrenti affermano che, in definitiva, è il corso dell'azione ING a determinare se esiste una possibilità concreta di rimborso anticipato dell'apporto di capitale alle condizioni iniziali. Ad un prezzo di gran lunga inferiore a EUR 15, la ING non era in grado di effettuare l'emissione di capitale necessario per raccogliere la somma richiesta per il rimborso. La circostanza che la ING abbia acquistato i titoli al prezzo unitario di EUR 11,21 quando il corso medio dell'azione ING nel periodo precedente era inferiore a EUR 10 non cambierebbe nulla e si spiegherebbe con lo scarto che esiste necessariamente tra il momento in cui l'operazione è annunciata e quello in cui è autorizzata e quindi realizzata. Quanto ai dubbi della Commissione sull'andamento del corso dell'azione ING, il quale avrebbe potuto consentire il rimborso anticipato alle condizioni iniziali, i ricorrenti affermano che è necessario chiedersi se, nell'autunno 2009, posto di fronte alla scelta tra il rimborso anticipato alle condizioni modificate e il mantenimento delle condizioni iniziali, un investitore privato potesse realisticamente aspettarsi che il corso dell'azione ING salisse, entro un termine prevedibile, ad un livello tale che sarebbe divenuto attraente per la ING rimborsare al 150% in base alle condizioni iniziali. Nell'autunno 2009 non vi era niente che potesse alimentare una tale speranza, visto l'andamento del corso dell'azione in quel periodo e la sensazione generale che la crisi fosse ben lungi dall'essere superata. L'andamento successivo del corso dell'azione confermerebbe d'altronde l'esattezza di tale supposizione. La Commissione non può dunque affermare, senza ulteriori precisazioni, che era assolutamente possibile che il corso dell'azione risalisse a EUR 15 negli «anni a venire». Quanto all'argomento secondo il quale sarebbero esistiti altri scenari di rendimento, la Commissione commetterebbe sempre l'errore di ritenere che il riacquisto dei titoli a EUR 15, nel corso dei primi tre anni, sarebbe stata un'opzione realistica, che non sarebbe stata tale dal punto dell'investitore privato nell'autunno 2009. In risposta all'argomento relativo al breve intervallo e al rapporto tra l'accordo iniziale e la sua modifica, i quali impedirebbero di ricorrere al principio dell'investitore privato, il Regno dei Paesi Bassi osserva che la Commissione difende una tesi opposta quando si tratta di stabilire se la modifica delle condizioni di rimborso potesse essere considerata come aiuto indipendentemente dall'apporto di capitale. Nella fattispecie, si tratterebbe di un unico e medesimo apporto di capitale, concesso per porre rimedio ad una grave perturbazione dell'economia di uno Stato membro, e di cui sono state modificate solo le condizioni di rimborso.

87 La Commissione sostiene che il comportamento dello Stato non potrebbe essere paragonato a quello di un investitore privato. Infatti, un investitore privato non avrebbe probabilmente approvato la modifica delle condizioni di rimborso autorizzata dallo Stato olandese. In linea generale, la Commissione ritiene che il principio dell'investitore privato non si applichi ad una misura supplementare a favore del beneficiario di un aiuto di Stato che si trovi in fase di ristrutturazione. Secondo la Commissione, quando ad un'impresa in difficoltà è stato già concesso un aiuto alla ristrutturazione, gli altri aiuti finanziari non saranno più analizzati, di norma, secondo il principio dell'investitore privato. Orbene, poiché l'accordo iniziale e l'accordo di modifica sono stati conclusi in un intervallo di tempo piuttosto breve, rispettivamente l'11 novembre 2008 e il 24 ottobre 2009, nell'ambito della ristrutturazione della ING attuata sullo sfondo della crisi finanziaria, per poter essere valutata alla luce del criterio dell'investitore privato la modifica delle condizioni di rimborso non potrebbe essere dissociata dall'accordo iniziale. In ogni caso, la modifica controversa non sarebbe conforme a tale criterio. La

questione corretta è se, tenuto conto della circostanza che la ING intendeva riacquistare la metà dei titoli nel 2009, la modifica delle condizioni di rimborso le abbia conferito un vantaggio rispetto all'accordo iniziale, che è quanto sarebbe realmente avvenuto. Peraltro, non solo i ricorrenti avrebbero affermato in più occasioni, nel corso del procedimento amministrativo, che la ING intendeva rimborsare rapidamente l'apporto di capitale, ma detti titoli avevano anche effetti negativi per la ING e per i suoi azionisti. I fatti proverebbero altresì l'inesattezza dell'argomento secondo il quale sarebbe improbabile che la ING riacquisti titoli ad un prezzo superiore al valore di mercato delle azioni ordinarie (ossia EUR 15 con il premio di rimborso), dal momento che la ING ha effettivamente riacquistato la metà di detti titoli, a seguito della modifica delle condizioni di rimborso, al prezzo di EUR 11,21 per titolo, quando, nel periodo di 5 giorni precedente tale operazione, il corso medio di un'azione ordinaria era inferiore a EUR 10. La Commissione dubita anche del fatto che il rimborso anticipato dei titoli si potesse dare per scontato, tenuto conto dell'andamento del corso dell'azione durante il periodo compreso tra la data di emissione e la fine di ottobre 2009, in cui il corso dell'azione ING sarebbe stato sempre ampiamente inferiore a EUR 15. La Commissione riconosce ovviamente che l'azione ING aveva toccato un livello minimo nella prima metà del 2009, precipitando a EUR 2,5 circa, ma che in seguito tale azione era ripartita fortemente al rialzo. Alla vigilia dell'annuncio di modifica delle condizioni di rimborso e dell'emissione di azioni, necessaria a tal fine, l'azione veniva scambiata a EUR 11,66, ossia ad un prezzo quattro volte superiore al livello raggiunto circa sei mesi prima. Non sarebbe quindi del tutto impossibile che tale andamento si sia mantenuto costante. L'azione ING era stata perfino scambiata, verso il 2001, a EUR 43. Era quindi assolutamente possibile che il corso dell'azione potesse risalire a EUR 15, corso a partire dal quale la ING avrebbe, a suo dire, riacquistato i titoli alle condizioni inizialmente previste. Infine, la Commissione precisa l'argomento secondo il quale sarebbe stato attraente per un investitore privato optare per le condizioni di rimborso modificate, poiché garantivano un rendimento minimo del 15% su base annua per la metà del suo investimento. Infatti, anche a seguito di tale modifica, lo Stato non aveva la certezza assoluta di essere rimborsato. Sarebbe rimasto il rischio che la ING non raccogliesse affatto o non raccogliesse fondi sufficienti nei mercati per effettuare tale operazione. La Commissione riconosce che tale rischio era limitato, dal momento che la situazione sul mercato, a decorrere dal terzo trimestre 2009, era assai favorevole per la raccolta di danaro a causa dell'eccessiva liquidità disponibile.

- 88 Quanto alle tabelle presentate dal Regno di Paesi Bassi per esporre le prospettive di rendimento dello Stato alle condizioni di rimborso iniziali e modificate, la Commissione sottolinea che erano prevedibili altri rendimenti. Infatti, nella decisione iniziale, la Commissione aveva presentato varie opzioni, alcune delle quali lasciavano trasparire un rendimento atteso che oscillava tra il 16% e il 21% annuo. Anche in mancanza del pagamento della cedola, tali opzioni comportavano comunque un rendimento annuo compreso tra il 9,3% e il 15%. Nel caso in cui il rimborso fosse avvenuto alla fine del secondo anno e nel caso in cui fosse stata pagata una cedola ogni anno, il rendimento sarebbe stato pari a circa il 31%, ossia al doppio del rendimento minimo ottenuto alle condizioni modificate. Sarebbe dunque errato lasciar intendere che, accettando le condizioni modificate, lo Stato olandese avrebbe sempre ottenuto, per definizione, un rendimento più elevato che se avesse obbligato la ING a sottostare alle condizioni iniziali. Inoltre, la Commissione fa osservare che, in ogni caso, lo Stato aveva la garanzia di recuperare un giorno l'importo inizialmente conferito.

— Sui dati forniti dal Regno dei Paesi Bassi

- 89 Quarto, a sostegno della sua argomentazione, il Regno dei Paesi Bassi presenta due documenti redatti dalla banca Rothschild, una banca d'investimento. Il primo documento è un rapporto, a termini del quale la banca Rothschild indica che, tenuto conto dell'andamento del corso dell'azione ING, sarebbe stato più attraente per un investitore privato ottenere il rimborso anticipato della metà del suo investimento, con un rendimento interessante, che sperare in un rendimento teorico che avrebbe potuto essere superiore nel caso in cui fosse stata esercitata l'opzione di riacquisto al prezzo di EUR 15 per titolo (in prosieguo: il «rapporto Rothschild»). Il secondo documento riprende analisi redatte dalla medesima banca partendo da tabelle che espongono in dettaglio diversi scenari e consente anche alla banca Rothschild di concludere che le nuove condizioni sarebbero più vantaggiose

per lo Stato delle condizioni iniziali (in prosieguo: le «analisi Rothschild»). In risposta alle critiche espresse su tali documenti, il Regno dei Paesi Bassi sottolinea che il loro autore è qualificato per esprimere il proprio parere sulla questione se lo Stato si sia comportato come un investitore privato. Inoltre, tali documenti si limiterebbero a valutare fatti accessibili e quindi già noti nel momento in cui è stata adottata la decisione impugnata. Per quanto attiene alla probabilità, stimata al 50%, che la ING paghi un dividendo, tale probabilità sarebbe scientificamente plausibile e, in ogni caso, ragionevole dinanzi alla difficoltà di prevedere se la ING verserà o meno un dividendo.

- 90 La Commissione sostiene che il rapporto e le analisi Rothschild sono successivi alla modifica delle condizioni di rimborso e che sono stati stilati per il procedimento contenzioso. Sarebbero quindi privi di pertinenza ai fini della questione se lo Stato olandese abbia agito come investitore privato. Inoltre, la Commissione non disponeva di tali documenti nel momento in cui ha adottato la decisione impugnata. Gli elementi di fatto contenuti in tali rapporti non potrebbero essere invocati. Peraltro, la banca Rothschild afferma soltanto in tali documenti che l'importo di EUR 15 non deve essere considerato come un «prezzo di uscita», bensì come un «un massimale sui rendimenti positivi». Ciò nulla toglierebbe al fatto che, se la ING avesse voluto riacquistare i titoli, sarebbe stata tenuta a pagare detto importo ai sensi dell'accordo iniziale. Peraltro, l'affermazione della banca Rothschild, secondo la quale «sarebbe stato irrazionale per la ING esercitare tale opzione a meno che il prezzo dell'azione ordinaria non avesse superato EUR 15», dovrebbe essere valutata con un certo scetticismo. La banca Rothschild affermerebbe, infatti, che non avrebbe avuto alcun senso per la ING riacquistare la metà dei titoli, a fine dicembre 2009, al prezzo di EUR 11,21, poiché in quel momento le azioni ordinarie erano molto meno care. Ciò non avrebbe tuttavia impedito alla ING di effettuare tale operazione. L'affermazione della banca Rothschild non terrebbe sufficientemente conto della circostanza che i titoli erano vincolanti per la ING e che non sarebbero stati comparabili con le azioni ordinarie. Inoltre, il rapporto Rothschild non sarebbe sufficientemente suffragato né fondato su una metodologia chiara.

Sull'allineamento alle condizioni concesse alla AEGON e alla SNS Reaal

- 91 In quarto luogo, il Regno dei Paesi Bassi e la ING osservano che, erroneamente, la Commissione ha ommesso di includere nel proprio ragionamento la circostanza che l'adeguamento delle condizioni di rimborso avesse anche come scopo di rendere tali condizioni conformi a quelle che erano state convenute tra lo Stato olandese e altri enti finanziari olandesi, ossia la AEGON e la SNS Reaal. Supponendo che la modifica delle condizioni di rimborso possa essere valutata separatamente dall'apporto di capitale e non in forza del principio dell'investitore privato, la Commissione avrebbe dovuto concludere che una misura volta a sollevare un'impresa privata da una situazione svantaggiosa rispetto ad altre imprese non costituisce un aiuto di Stato. Detta modifica avrebbe semplicemente l'effetto di eliminare lo svantaggio subito dalla ING ai sensi dell'accordo iniziale, vale a dire la circostanza che quest'ultima non potesse riacquistare i titoli ad un tasso che fosse finanziariamente ragionevole.
- 92 La Commissione sostiene che la differenza tra le condizioni convenute con la ING e quelle convenute con la AEGON e la SNS Reaal si giustifichi con una netta differenza in termini di profilo di rischio. Nel caso della ING, al momento dell'apporto di capitale, si imponeva un piano di ristrutturazione e il premio di rimborso inizialmente convenuto si configurerebbe come un normale onere gravante sulla ING. Peraltro, la modifica delle condizioni rimborso relative alla ING andrebbe ben oltre il semplice allineamento di tali condizioni a quelle fissate per le altre banche citate e permetterebbe alla ING di beneficiare di condizioni più vantaggiose. Infatti, le condizioni di rimborso più favorevoli si applicherebbero, nel caso della AEGON e della SNS Reaal, solo a un terzo dell'apporto di capitale, mentre per la ING si tratterebbe della metà. Parimenti, le condizioni più favorevoli valevano, per la AEGON e la SNS Reaal, un solo anno, mentre il rimborso da parte della ING è stato effettuato, alla fine, un anno e un mese dopo l'apporto di capitale.

b) Sugli argomenti relativi agli obblighi di diligenza e di motivazione

- <sup>93</sup> Il Regno dei Paesi Bassi e la ING, sostenuta dalla DNB, affermano che la Commissione ha violato l'obbligo di diligenza nonché l'obbligo di motivazione sotto vari aspetti. In primo luogo, la Commissione non avrebbe esaminato in che modo la modifica delle condizioni di rimborso potesse aumentare l'importo dell'aiuto oltre l'importo del conferimento di capitale. La Commissione non avrebbe neppure esaminato se tale modifica fosse conforme al principio dell'investitore privato. In secondo luogo, la Commissione non avrebbe sentito e neppure informato lo Stato olandese o la ING riguardo alla qualificazione della modifica delle condizioni di rimborso come aiuto di Stato aggiuntivo di EUR 2 miliardi. Essa non avrebbe utilmente chiesto allo Stato olandese e alla ING di far conoscere il loro punto di vista su tale qualificazione, né avrebbe dato loro l'opportunità di contestarla. Solo con la decisione impugnata i ricorrenti hanno potuto dedurre, per la prima volta, che la Commissione riteneva che prevedere una possibilità supplementare di rimborso fosse un aiuto aggiuntivo. La circostanza di aver presentato un progetto sui fatti e di dare qualche ora per presentare osservazioni al riguardo non sarebbe sufficiente. In terzo luogo, la Commissione non avrebbe adeguatamente motivato la decisione impugnata quanto alla sua tesi secondo la quale la modifica delle condizioni di rimborso costituisce un aiuto di Stato aggiuntivo. La Commissione non spiegherebbe il motivo per cui la misura d'aiuto non è stata valutata nello stato in cui si trovava al momento della decisione, né in che modo un apporto di capitale di EUR 10 miliardi possa costituire un aiuto di EUR 12 miliardi, né la ragione per cui, supponendo che la modifica delle condizioni di rimborso costituisca una misura distinta, quest'ultima non sarebbe conforme al principio dell'investitore privato. In particolare, la Commissione ritiene di aver indicato ai considerando 34 e 98 della decisione impugnata, in modo succinto, ma chiaro e inequivocabile, di ritenere che la possibilità supplementare di rimborso costituisca un aiuto aggiuntivo. Tali considerando non conterrebbero tuttavia niente di più della conclusione che si tratterebbe di un vantaggio aggiuntivo, conclusione alla quale la Commissione è pervenuta sulla base della premessa errata che la ING avesse accettato di rimborsare a fronte di un «premio di rimborso del [50]». Niente indicherebbe su quale fondamento la Commissione sia giunta a tale conclusione.
- <sup>94</sup> La Commissione sostiene di aver espresso a più riprese alle autorità olandesi le proprie riserve riguardo alla modifica delle condizioni di rimborso, in particolare, in quanto la modifica inizialmente prevista non teneva conto dell'effetto di diluizione che sarebbe stato determinato dal prelievo dei capitali necessari al rimborso anticipato. La Commissione rileva di aver anche dato al Regno dei Paesi Bassi la possibilità di formulare osservazioni in relazione al progetto di esposizione dei fatti della decisione impugnata, il quale indicava che la modifica avrebbe comportato per la ING «un vantaggio supplementare dell'ordine di EUR 1,79-2,5 miliardi». Così facendo, la Commissione contesta il fatto di aver agito in violazione del proprio obbligo di diligenza. Infatti, sarebbe evidente che la concessione di un vantaggio supplementare equivarrebbe alla concessione di un aiuto di Stato aggiuntivo. Peraltro, la Commissione considera che la decisione impugnata è sufficientemente motivata. Essa non avrebbe constatato in tale decisione che la ING rimborserebbe EUR 5 miliardi nella misura del 150%, ma essa non è tenuta a fare tale constatazione. A suo giudizio, l'aspetto rilevante consiste nel fatto che la modifica darebbe alla ING la possibilità di rimborsare a condizioni più favorevoli di quelle inizialmente convenute. La motivazione sarebbe quindi succinta, ma sufficiente. Per quanto riguarda l'allineamento della posizione della ING a quelle di altri enti finanziari, la Commissione fa valere che è evidente che l'eliminazione di un normale onere a favore di un'impresa comporterebbe un vantaggio e che non era quindi necessario prendere espressamente posizione sulla questione del trattamento concesso alla AEGON e alla SNS Reaal.

## 2. *Giudizio del Tribunale*

### a) Osservazioni sulla nozione di aiuto e sulla portata del controllo giurisdizionale

- <sup>95</sup> In primo luogo, per quanto attiene alla valutazione degli argomenti relativi alla legittimità nel merito, occorre ricordare che l'articolo 87, paragrafo 1, CE, stabilisce che «[s]alvo deroghe contemplate dal presente trattato, sono incompatibili con il mercato comune, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza».
- <sup>96</sup> Secondo una giurisprudenza costante, la qualificazione di aiuto ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, CE richiede che siano soddisfatte tutte le condizioni previste da tale disposizione. Pertanto, affinché una misura possa essere qualificata come aiuto di Stato, in primo luogo, deve trattarsi di un intervento dello Stato ovvero mediante risorse statali, in secondo luogo, tale intervento deve essere tale da incidere sugli scambi tra gli Stati membri, in terzo luogo, deve concedere un vantaggio al suo beneficiario e, in quarto luogo, deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza (v. sentenza della Corte del 2 settembre 2010, Commissione/Deutsche Post, C-399/08 P, Racc. pag. I-7831, punti 38 e 39, e giurisprudenza ivi citata). Quanto alla terza delle suddette condizioni, da una giurisprudenza costante emerge che vengono considerati aiuti di Stato gli interventi che, sotto qualsiasi forma, sono atti a favorire direttamente o indirettamente determinate imprese, o che devono ritenersi un vantaggio economico che l'impresa beneficiaria non avrebbe ottenuto in condizioni normali di mercato (v. sentenza Commissione/Deutsche Post, cit., punto 40, e giurisprudenza ivi citata).
- <sup>97</sup> Per determinare un tale «vantaggio» in caso di apporto di capitale, si deve valutare se, in circostanze simili, un investitore privato di dimensioni paragonabili a quelle di una pubblica autorità avrebbe potuto essere indotto a procedere ad apporti di capitale della medesima portata, tenuto conto, in particolare, delle informazioni disponibili e degli andamenti prevedibili alla data di realizzazione dei suddetti apporti (sentenze della Corte del 16 maggio 2002, Francia/Commissione, cosiddetta «Stardust Marine», C-482/99, Racc. pag. I-4397, punto 70, e dell'8 maggio 2003, Italia e SIM 2 Multimedia/Commissione, C-328/99 e C-399/00, Racc. pag. I-4035, punto 38). Nella causa che ha dato luogo alla citata sentenza Stardust Marine, la Corte ha infatti rilevato che, per verificare se lo Stato avesse adottato o meno il comportamento di un investitore accorto in un'economia di mercato, occorre porsi nello stesso contesto dell'epoca durante la quale erano state adottate le misure di sostegno finanziario, al fine di valutare la razionalità economica del comportamento dello Stato, e quindi astenersi da qualsiasi valutazione fondata su una situazione successiva (sentenza Stardust Marine, cit., punto 71).
- <sup>98</sup> Siffatti principi sono applicabili nel caso in cui, come nella fattispecie, dopo aver deciso di sottoscrivere un apporto di capitale emesso da un'impresa soggetta a determinate condizioni di rimborso, lo Stato accetti di modificare dette condizioni. In tali circostanze, un aiuto di Stato può essere stato concesso sia al momento dell'apporto di capitale, che include necessariamente le informazioni riguardanti le condizioni di un eventuale rimborso successivo o di un'eventuale remunerazione dei suddetti capitali, sia al momento della modifica di tali condizioni di rimborso, se risulta che lo Stato non ha agito in ciascuna di tali situazioni come avrebbe fatto un investitore privato che si fosse trovato in una situazione simile. La comparazione tra il comportamento dello Stato e quello di un investitore privato deve essere effettuata prendendo in considerazione informazioni disponibili e andamenti prevedibili alla data di adozione di tali misure. Per valutare l'analisi svolta dalla Commissione sulla razionalità economica del comportamento dello Stato nel caso di specie, occorre quindi porsi nello stesso contesto dell'epoca in cui sono state adottate tali misure, ossia, nella fattispecie, rispettivamente l'autunno 2008, per l'apporto di capitale e la definizione delle condizioni di rimborso iniziali, e l'autunno 2009, per la modifica delle condizioni di rimborso. A tal proposito, si deve rilevare che è pacifico in giurisprudenza che la legittimità di una decisione in materia di aiuti di Stato deve essere

valutata alla luce delle informazioni di cui la Commissione poteva disporre quando l'ha adottata (v. sentenza della Corte del 15 aprile 2008, Nuova Agricast, C-390/06, Racc. pag. I-2577, punto 54, e giurisprudenza ivi citata).

- <sup>99</sup> Di conseguenza, si deve respingere l'affermazione della Commissione secondo la quale la modifica delle condizioni di rimborso non poteva o non doveva essere valutata in base al criterio dell'investitore privato, dal momento che detta modifica, che era concessa a breve distanza di tempo dall'apporto di capitale, si configurerebbe come «una misura supplementare a favore del beneficiario di un aiuto di Stato che si trovi in fase di ristrutturazione» (v. punto 87 supra). Alla luce delle considerazioni esposte al punto 98, non è possibile per la Commissione sottrarsi, come dalla stessa proposto, al proprio obbligo di esaminare la razionalità economica della modifica delle condizioni di rimborso alla luce del criterio dell'investitore privato, adducendo come unico motivo che l'apporto di capitale, oggetto del rimborso, costituirebbe già di per sé un aiuto di Stato. Infatti, è solo in esito a tale esame che la Commissione può concludere o meno per la concessione di un vantaggio supplementare ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, CE.
- <sup>100</sup> In secondo luogo, riguardo alla portata del controllo giurisdizionale della decisione impugnata, alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, risulta dalla giurisprudenza che la nozione di aiuto di Stato, come è definita in tale disposizione, ha natura giuridica e deve essere interpretata in base ad elementi oggettivi. Per tale ragione il giudice dell'Unione deve esercitare, in linea di principio e tenuto conto sia degli elementi concreti della causa sottopostagli sia del carattere tecnico o complesso delle valutazioni effettuate dalla Commissione, un controllo completo per quanto riguarda la questione se una misura rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 87, paragrafo 1, CE (sentenze della Corte del 16 maggio 2000, Francia/Ladbroke Racing e Commissione, C-83/98 P, Racc. pag. I-3271, punto 25, e del 22 dicembre 2008, British Aggregates/Commissione, C-487/06 P, Racc. pag. I-10505, punto 111).
- <sup>101</sup> È vero che la Corte ha altresì affermato che il controllo giurisdizionale è limitato per quanto riguarda la questione se una misura rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 87, paragrafo 1, CE quando le valutazioni apportate dalla Commissione hanno un carattere tecnico o complesso (sentenze della Corte del 29 febbraio 1996, Belgio/Commissione, C-56/93, Racc. pag. I-723, punti 10 e 11, e British Aggregates/Commissione, punto 100 supra, punto 114). Spetta tuttavia al Tribunale stabilire se ciò è quanto avviene nella fattispecie (v., in tal senso, sentenza British Aggregates/Commissione, punto 100 supra, punto 114).
- <sup>102</sup> A tale riguardo, occorre anche rilevare che, nel settore degli aiuti di Stato, sebbene la Commissione goda di un ampio potere discrezionale il cui esercizio implica valutazioni di ordine economico che devono essere effettuate nel contesto dell'Unione, ciò non implica che il giudice dell'Unione debba astenersi dal controllare l'interpretazione, da parte della Commissione, di dati di natura economica. Infatti, secondo la giurisprudenza della Corte, il giudice dell'Unione è tenuto in particolare a verificare non solo l'esattezza materiale degli elementi di prova adottati, la loro attendibilità e la loro coerenza, ma altresì ad accertare se tali elementi costituiscono l'insieme dei dati rilevanti che devono essere presi in considerazione per valutare una situazione complessa e se siano di natura tale da corroborare le conclusioni che ne sono state tratte (sentenza della Corte del 2 settembre 2010, Commissione/Scott, C-290/07 P, Racc. pag. I-7763, punti 64 e 65).
- <sup>103</sup> Tuttavia, non spetta al giudice dell'Unione, nell'ambito di tale controllo, sostituire la propria valutazione economica a quella della Commissione. Infatti, il controllo che i giudici dell'Unione esercitano sulle valutazioni economiche complesse condotte dalla Commissione è un controllo ristretto, che si limita necessariamente alla verifica dell'osservanza delle regole procedurali e di motivazione, dell'esattezza materiale dei fatti, nonché dell'assenza di manifesti errori di valutazione e di sviamento di potere (v. sentenza Commissione/Scott, punto 102 supra, punto 66, e giurisprudenza ivi citata).

- 104 In tale contesto, a titolo esemplificativo, la Corte ha considerato che per verificare se la vendita di un terreno da parte di un'autorità pubblica ad un'impresa costituisca un aiuto di Stato occorre che la Commissione applicasse il criterio dell'investitore privato, al fine di determinare se il prezzo pagato dal presunto beneficiario dell'aiuto corrispondesse al prezzo che un investitore privato, che agisce in normali condizioni di concorrenza, avrebbe potuto fissare. In genere, l'uso di tale criterio implica, da parte della Commissione, una valutazione economica complessa (v. sentenza Commissione/Scott, punto 102 supra, punto 68, e giurisprudenza ivi citata).
- 105 Nella fattispecie, la questione se la modifica delle condizioni di rimborso costituisca un aiuto di Stato, in quanto concede un vantaggio al suo beneficiario alla luce della definizione esposta al punto 96 supra, rientra quindi, in via di principio, in un controllo completo da parte del Tribunale. Tuttavia, nel caso in cui il Tribunale fosse dell'avviso che l'identificazione dell'aiuto metterebbe in discussione una valutazione economica complessa effettuata dalla Commissione, in particolare per quanto riguarda la questione se, accettando la modifica delle condizioni di rimborso, lo Stato olandese non abbia agito come avrebbe fatto un investitore privato accorto, di dimensioni equiparabili, una siffatta questione rientra in un controllo limitato secondo le modalità definite al punto 102 supra.
- 106 Così, per valutare la legittimità della decisione impugnata alla luce dei principi summenzionati, occorre tener conto delle informazioni di cui la Commissione disponeva o poteva disporre al 18 novembre 2009, data in cui ha adottato la decisione impugnata. A tal proposito, se risulta che la valutazione della Commissione è contraddetta o messa in dubbio da informazioni di cui essa non avrebbe avuto conoscenza nel corso del procedimento amministrativo, sarà necessario verificare se tali elementi potessero essere conosciuti e presi in considerazione in tempo utile dalla Commissione e, in tal caso, se dette informazioni avrebbero dovuto essere prese normalmente in considerazione dalla medesima, almeno come dati rilevanti ai fini dell'applicazione del criterio dell'investitore privato (v. punti 102-104 supra).
- 107 In terzo luogo, per quanto attiene alla valutazione degli argomenti relativi alla legittimità procedurale della decisione impugnata, occorre osservare che il Regno dei Paesi Bassi e la ING invocano, in via generale, diverse garanzie, conferite dall'ordinamento giuridico dell'Unione nei procedimenti amministrativi, specialmente quando questi possono concludersi con una decisione che produce effetti giuridici obbligatori atti a incidere sugli interessi delle parti cui è diretto il suo risultato. Fra queste garanzie si annoverano l'obbligo della Commissione di esaminare, in modo accurato e imparziale, tutti gli elementi rilevanti della fattispecie, il diritto del soggetto interessato a far conoscere il proprio punto di vista prima dell'adozione di tale decisione nonché il diritto ad una decisione sufficientemente motivata. Il rispetto di tali garanzie assume un'importanza ancor più essenziale ove la Commissione disponga di un ampio potere discrezionale [sentenza della Corte del 21 novembre 1991, Technische Universität München, C-269/90, Racc. pag. I-5469, punti 13 e 14; sentenza del Tribunale del 18 settembre 1995, Nölle/Consiglio e Commissione, T-167/94, Racc. pag. II-2589, punto 73; v. anche articolo 41 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (GU 2007, C 303, pag. 1) e, in materia di aiuti di Stato, sentenza della Corte del 22 novembre 2007, Spagna/Lenzing, C-525/04 P, Racc. pag. I-9947, punto 58].
- 108 In particolare, occorre ricordare che la Commissione è tenuta, nell'interesse di una buona amministrazione delle norme relative agli aiuti di Stato, a procedere a un esame diligente ed imparziale degli elementi a sua disposizione (sentenza del 2 aprile 1998, Commissione/Sytraval e Brink's France, C-367/95 P, Racc. pag. I-1719, punto 62).
- 109 È alla luce di tali principi che occorre esaminare se la Commissione abbia correttamente stabilito, al considerando 98 della decisione impugnata, che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale comportava un vantaggio supplementare per la ING, ossia un aiuto addizionale dell'ordine di EUR 2 miliardi.

b) Valutazione del ragionamento esposto nella decisione impugnata in ordine alla modifica delle condizioni di rimborso

- 110 Dai punti 97-99 supra risulta che, nella fattispecie, la Commissione non poteva limitarsi a constatare che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale costituiva un aiuto di Stato senza procedere preliminarmente all'esame della questione se la modifica operata conferisse alla ING un vantaggio che un investitore privato nella stessa situazione dello Stato olandese non avrebbe accettato, esame che presuppone, in particolare, una comparazione tra le condizioni di rimborso iniziali e le condizioni modificate.
- 111 Ai fini di detto esame, la Commissione era tenuta a prendere in considerazione tutti gli elementi rilevanti e, in particolare, quelli risultanti dalle condizioni di rimborso iniziali e dalle condizioni modificate. Tra questi elementi figuravano, in primo luogo, la circostanza che le condizioni iniziali non prevedessero un obbligo, ma unicamente la facoltà per la ING di riacquistare i titoli sottoscritti dallo Stato olandese entro il termine di tre anni previsto a tal fine, in secondo luogo, la circostanza che le condizioni iniziali garantissero allo Stato soltanto un rendimento annuo pari agli interessi maturati e, in terzo luogo, la circostanza che, mediante le condizioni modificate, lo Stato si sia assicurato la riscossione di un rendimento annuo del 15%.
- 112 Dalla decisione impugnata non emerge tuttavia che la Commissione abbia effettuato la comparazione menzionata al punto 110 supra. La Commissione si è piuttosto limitata ad indicare che la modifica delle condizioni di rimborso comportava un mancato guadagno per lo Stato olandese.
- 113 Infatti, al considerando 98 della decisione impugnata, la Commissione ha definito l'esistenza dell'aiuto aggiuntivo, una valutazione la cui legittimità è contestata dal Regno dei Paesi Bassi e dalla ING, indicando, da un lato, che «[l]a modifica del premio di rimborso costituisce a sua volta un aiuto di Stato nella misura in cui quest'ultimo rinuncia al suo diritto di ottenere redditi» e, dall'altro, che tale modifica «comporta un beneficio supplementare per ING, nella fattispecie un aiuto aggiuntivo dell'ordine di 2 miliardi di EUR». Tale definizione dell'aiuto aggiuntivo, operata dalla Commissione, si fonda, in sostanza, sulla presunta necessità della ING di rispettare le condizioni iniziali in caso di rimborso anticipato al fine di determinare la remunerazione dovuta allo Stato. Orbene, in virtù delle condizioni iniziali, un riacquisto anticipato di 500 milioni di titoli ING comporterebbe necessariamente la riscossione, da parte del Regno dei Paesi Bassi, di un premio di EUR 2,5 miliardi, premio superiore a quello versato in base alle condizioni modificate. Tale idea è enunciata al considerando 34 della decisione impugnata, in cui si precisa che «[i]n altri termini, considerando che ING dovrebbe normalmente pagare un premio di rimborso di 2,5 miliardi di EUR, [la] modifica [delle condizioni di rimborso] rappresenterà per ING un vantaggio supplementare compreso tra 1,79 e 2,2 miliardi di EUR, in funzione del prezzo di mercato delle azioni di ING», e ripresa al considerando 98 di detta decisione, nel quale si puntualizza che «[d]al momento che ING aveva già accettato di pagare un premio di rimborso del [50% (invece del 150%, v. considerando 33)], qualunque riduzione costituisce di fatto un mancato guadagno».
- 114 Di conseguenza, la modifica delle condizioni di rimborso comporta, secondo la Commissione, un mancato guadagno per lo Stato olandese, equivalente ad un aiuto addizionale, di importo pari alla differenza tra la somma inizialmente prevista ai sensi delle condizioni iniziali e la somma da versare in base alle condizioni modificate. Per valutare la compatibilità dell'aiuto alla luce dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE, in particolare dell'aiuto alla ristrutturazione previsto all'articolo 2 della decisione impugnata, la Commissione ha preso quindi in considerazione l'esistenza di un aiuto aggiuntivo di circa EUR 2 miliardi.

Sull'analisi de jure della modifica delle condizioni di rimborso

- 115 Tuttavia, occorre rilevare che la modifica delle condizioni di rimborso non ha comportato de jure un mancato guadagno per lo Stato olandese, in quanto lo Stato non ha rinunciato ad un rendimento garantito, ma alla semplice possibilità di percepire, per una parte dei titoli sottoscritti, un rendimento annuo massimo assai elevato (più del 50% annuo).
- 116 A tal proposito, occorre precisare che, per stabilire l'esistenza dell'aiuto aggiuntivo, la Commissione si è necessariamente basata sulla premessa secondo la quale le condizioni iniziali erano le uniche applicabili in caso di rimborso (v. punto 113 supra). Le condizioni iniziali precisavano al riguardo che, in caso di riacquisto da parte della ING dei titoli emessi in occasione dell'apporto di capitale, questi ultimi sarebbero stati riacquistati a EUR 15 per titolo. Tuttavia, dal testo stesso dell'accordo iniziale emerge chiaramente che il Regno dei Paesi Bassi non poteva obbligare la ING a rimborsargli, a fortiori anticipatamente, la metà dell'apporto di capitale integrando il premio di rimborso del 50% rispetto al prezzo di emissione di EUR 10 che era definito nel suddetto accordo (v. punto 4 supra), come è stato espressamente riconosciuto dalla Commissione nei suoi atti (v. punto 82 supra) e nel corso dell'udienza, come riportato nel verbale. In base alle condizioni iniziali, la possibilità di rimborsare l'importo del capitale apportato nel corso dei primi tre anni era offerta soltanto alla ING, che era libera di esercitare o meno l'opzione corrispondente in considerazione del proprio interesse. Ne consegue che lo Stato olandese ha potuto avere la certezza di essere rimborsato di una parte della somma versata a titolo di apporto di capitale, nei tre anni previsti a tal fine, solamente in base alle condizioni modificate. Siffatta certezza non esisteva invece in base alle condizioni iniziali.
- 117 Peraltro, è giocoforza constatare che la Commissione adduce solo nei suoi atti (v. punti 87 e 88 supra) che non è in discussione la circostanza che le condizioni di rimborso iniziali potessero condurre ad un rendimento del 31%, ad esempio in caso di rimborso alla fine del secondo anno e in caso di pagamento di una cedola ogni anno, e che, pertanto, nessun investitore avrebbe accettato di essere rimborsato senza far valere i rendimenti previsti inizialmente. Inoltre, la Commissione afferma che è errato invocare l'alea del rimborso, poiché la ING aveva sempre dichiarato che avrebbe rimborsato nel più breve tempo possibile. Tali spiegazioni portano la Commissione ad affermare nei propri atti che la ING era obbligata a rimborsare alle condizioni inizialmente previste a tal fine. Nel caso in cui il Regno dei Paesi Bassi e la ING raggiungano un accordo per rimborsare anticipatamente una parte dell'apporto di capitale a condizioni diverse da quelle inizialmente previste, la Commissione non avrebbe quindi altra scelta se non quella di imporre alla ING il pagamento del premio inizialmente previsto attraverso la qualificazione come aiuto aggiuntivo. Non sarebbe possibile prevedere alcuna ipotesi di rimborso salvo quella definita nell'accordo iniziale. Secondo la Commissione, nessun investitore privato avrebbe rinunciato a quanto poteva sperare di meglio.
- 118 In tale contesto, seguendo il ragionamento della Commissione, le modalità di rimborso di un prestito, concluso tra due parti in un determinato momento, non potrebbero più essere modificate in un momento successivo, sia che si tratti, ad esempio, di tener conto dell'andamento o della stagnazione della quotazione di Borsa, del ritorno di liquidità sui mercati finanziari o della fine di un'ondata di panico. Un tale approccio, che si limita ad invocare una modifica rispetto alle condizioni iniziali, non può essere sufficiente per definire un aiuto alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, dal momento che prescinde completamente sia dall'opzione, e non dal diritto, dello Stato olandese di essere rimborsato in base alle condizioni iniziali sia dalla razionalità economica che può spiegare la modifica operata.
- 119 Al riguardo, occorre precisare, in primo luogo, che l'omesso esame, nella decisione impugnata, della razionalità economica della modifica delle condizioni di rimborso dal punto di vista di un investitore privato, che si trovi in una situazione paragonabile a quella dello Stato olandese, risulta tanto più inaccettabile in quanto, nella decisione iniziale, la Commissione aveva menzionato diversi elementi rilevanti ai fini di un tale esame nel contesto della valutazione, alla luce dell'articolo 87 CE, dell'aiuto concesso a titolo di apporto di capitale in tale fase del procedimento amministrativo. Pertanto, risulta

che il tasso interno minimo di rendimento previsto e realizzato ai sensi delle condizioni modificate (15%, dato che la forbice proposta era compresa tra il 15% e il 22% circa, v. punto 85 supra) era superiore al tasso menzionato dalla Commissione nella decisione iniziale nel punto in cui prevedeva la remunerazione dovuta dalla ING allo Stato olandese come contropartita dell'apporto di capitale, la quale si riferiva ad una forbice compresa tra «più del 10%» ma meno del «15% o più». Ai considerando 63-67 della decisione iniziale, la Commissione indicava in proposito:

- «(63) Da dati recenti emerge che, come riflesso della crisi del mercato, il rendimento attuale del capitale Tier 1 ibrido si colloca intorno al 15% o più. La Commissione riconosce che se la remunerazione dovesse essere fissata a concorrenza del livello di clearing attuale, la banca non potrebbe beneficiare di questo tipo di misura. Inoltre, la Commissione intende allinearsi alle condizioni di mercato a lungo termine e non imporre alle banche le condizioni sfavorevoli attuali. Peraltro, la Commissione, nelle recenti decisioni sui livelli di ricapitalizzazione nel Regno Unito e in Germania, ha accettato livelli di remunerazione, rispettivamente, del 12 e del 10%, accompagnati inoltre da rigide restrizioni in materia di comportamento.
- (64) Pertanto, la Commissione, tenuto conto delle caratteristiche specifiche, e in particolare del profilo di rischio, dei titoli, ritiene che, nel caso di specie, sarebbe necessario un rendimento atteso totale superiore al 10%.
- (65) Le autorità olandesi ritengono altamente probabile che siffatto rendimento sia conseguito mediante la combinazione di cedole all'8,5% (o più probabilmente, in funzione del livello del dividendo distribuito), la possibilità di conversione in azioni ordinarie o la possibilità di riacquisto, da parte di ING, al 150% (EUR 15 per titolo). La Commissione considera tale livello come il minimo necessario nelle attuali circostanze. Le autorità olandesi hanno presentato, infatti, diversi scenari da cui emerge che il rendimento può essere eventualmente alquanto elevato, il che dipende in larga misura dai risultati dell'economia olandese e dell'economia mondiale e quindi dalla performance futura delle azioni ING. Per quanto attiene al pagamento delle cedole, ci si deve attendere che ING, partendo dall'ipotesi che i risultati finanziari dell'impresa migliorino e che il prezzo di un'azione ING superi entro tre anni il valore di EUR 15, distribuisca entro i tre anni un qualunque dividendo. Quanto alla possibilità di riacquisto, la questione è che, più il prezzo di un'azione ING supera la soglia di EUR 15, più diventa interessante per gli azionisti riacquistare il titolo. Detto incentivo è fondato sulla circostanza che[, da un lato,] il titolo, in tale scenario, sarà sempre più caro dell'azione ordinaria e[, dall'altro,] che, qualora il prezzo di un'azione si collochi materialmente al di sopra di EUR 15, esisterà per ING un incentivo supplementare a garantire, a vantaggio degli azionisti, l'eliminazione del rischio di diluizione dovuto alla conversione del titolo in azioni ordinarie.
- (66) In tale scenario, nel caso in cui l'impresa riacquisti il titolo dopo tre anni (e partendo dal presupposto che sarà pagato annualmente un dividendo, ma che lo Stato percepirà soltanto la cedola dell'8,5%), il rendimento generato in totale dallo Stato ammonterebbe al 22,1% annuo. Se il riacquisto avvenisse dopo cinque anni, il rendimento, minimo, passerebbe al 16% annuo e, nel caso in cui, nel corso di tale periodo, non fosse distribuito alcun dividendo, il rendimento sarebbe ugualmente minimo, collocandosi rispettivamente a 15,9 e 9,3%.
- (67) Tenuto conto dei punti 65 e 66, la Commissione ritiene plausibile che il rendimento degli investimenti dello Stato superi il 10%. La Commissione ricorda che l'esistenza di una determinata incertezza quanto al rendimento costituisce una caratteristica tipica del capitale Tier 1 fortemente subordinato. È proprio per questo motivo, e tenuto conto della natura del titolo, che il rendimento atteso deve essere superiore al 10%. La Commissione esprime peraltro un giudizio favorevole riguardo agli impegni, citati al punto 31, assunti da ING e dalle autorità olandesi in ordine al pagamento dei dividendi [al punto 31 è dichiarato quanto segue: "Le autorità olandesi si sono impegnate a compiere quanto è in loro potere per conseguire un rendimento sui titoli di almeno il 10%]; l]e autorità olandesi ritengono che siffatto rendimento

possa essere probabilmente ottenuto mediante una combinazione di cedole all'8,5% (o più probabilmente, in funzione del livello dei dividendi distribuiti) e dell'opzione di riacquisto[;] ING ha a sua volta dichiarato che avrebbe mantenuto la politica esistente in materia di dividendi". La Commissione prende altresì atto della circostanza che le autorità olandesi si siano impegnate a procedere ad una nuova notifica, come esposto al punto 32, nel caso in cui il rendimento atteso non fosse ottenuto, anche se la Commissione ammette che non può esservi certezza riguardo a detto rendimento».

- 120 Dalle osservazioni esposte ai considerando 63-67 della decisione iniziale, ovviamente nell'ambito della valutazione della compatibilità dell'aiuto di cui trattasi e non di quella dell'applicazione del principio dell'investitore privato, emerge che la Commissione era perfettamente consapevole, in tale fase del procedimento, delle diverse opzioni conferite dall'accordo iniziale nonché delle probabilità menzionate, a tal proposito, in relazione ai vari scenari prevedibili. Il rendimento del 31%, cui fa riferimento la Commissione nei propri atti, costituisce chiaramente un massimale e in nessun caso una clausola inviolabile e irrevocabile o l'unica base di riferimento per valutare il rendimento atteso.
- 121 Peraltro, dalla valutazione effettuata, nella decisione iniziale, dalla Commissione emerge altresì che quest'ultima riteneva, nel novembre 2008, che «come riflesso della crisi del mercato», il rendimento atteso dal mercato, per titoli del tipo di quelli emessi al momento dell'apporto di capitale, fosse del «15% o più». Tale rendimento era considerato troppo elevato dalla Commissione, che si accontentava, in tale fase, di un rendimento di «più del 10%». Ne consegue che la Commissione ha tenuto conto della circostanza che investitori privati potessero essere interessati da simili titoli. A fortiori, non si può escludere che siffatti investitori abbiano potuto essere ancora interessati da tali titoli nel novembre 2009, in un momento in cui la crisi finanziaria si faceva sentire di meno e in cui è lecito pensare che il rendimento atteso dal mercato avrebbe potuto essere meno elevato, come è riconosciuto dalla Commissione.
- 122 Orbene, al riguardo, la Commissione non ha effettuato, nella decisione impugnata, alcun esame volto a determinare il motivo per cui un rendimento compreso tra il 15% e il 22%, concesso allo Stato olandese a seguito della modifica delle condizioni di rimborso, non corrispondesse a quanto poteva essere ragionevolmente atteso da un investitore privato di fronte ad una situazione simile, vale a dire titolare di titoli del tipo di quelli emessi al momento dell'apporto di capitale, che potevano essere rimborsati dal soggetto emittente.
- 123 In secondo luogo, riguardo ai dati rilevanti presentati dai ricorrenti in corso di causa, in particolare per quanto attiene ai diversi rendimenti attesi e al comportamento di un investitore privato di riferimento, come esposti nel rapporto e nelle analisi Rothschild, occorre constatare che si tratta di informazioni di cui la Commissione disponeva già o di cui poteva disporre nel momento in cui ha adottato la decisione impugnata. La Commissione ha rifiutato infatti di prendere in considerazione tali informazioni, sia pure in via ipotetica, dal momento che il suo ragionamento era fondato sull'erronea premessa di fatto secondo la quale, in caso di rimborso, sarebbero state applicabili solo le condizioni iniziali, il che costituirebbe, ipso facto, per lo Stato olandese, uno specifico «diritto di ottenere redditi». Orbene, nella fattispecie, la Commissione era tenuta a prendere in considerazione e a valutare siffatte informazioni, nell'ambito dell'esame sull'esistenza di un vantaggio connesso alla modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale, in particolare quelle che rendevano verosimile l'ipotesi secondo cui un investitore privato sarebbe stato probabilmente incentivato a sostituire una situazione certa ad una incerta e ad ottenere, al riguardo, un rendimento determinato e soddisfacente al posto di un rendimento aleatorio. La Commissione non poteva quindi adottare la decisione impugnata senza tener conto di tali informazioni e senza esaminare la loro incidenza sulla propria valutazione dell'aiuto (v. punto 99 supra).
- 124 A tal proposito, la Commissione non può affermare di aver posto il Regno dei Paesi Bassi e la ING nella condizione di presentare tali dati nell'ambito del procedimento amministrativo in quanto ha permesso loro di pronunciarsi sulla parte di un progetto di decisione relativa ai fatti. Invero, la

Commissione non può ragionevolmente sostenere che l'aver concesso loro qualche ora per pronunciarsi, il 6 novembre 2009, sui fatti che essa si apprestava a considerare nella decisione impugnata potesse essere ritenuto sufficiente per consentire la presentazione dei suddetti dati. Non solo il termine fissato per rispondere era troppo breve, ma né il Regno dei Paesi Bassi né la ING potevano sapere, in tale fase, che la Commissione non intendeva fare riferimento al criterio dell'investitore privato per valutare l'esistenza di un aiuto relativo alla modifica delle condizioni di rimborso. In particolare, la Commissione non indicava, in tale documento, quale fosse la propria posizione riguardo alla questione relativa ai motivi in base ai quali lo Stato olandese aveva il «diritto di ottenere» EUR 2,5 miliardi o ai motivi in base ai quali la ING aveva l'obbligo di versare una tale somma in caso di rimborso anticipato e alla questione delle conseguenze che dovevano essere tratte dal rendimento atteso e conosciuto dalla Commissione ai sensi delle nuove condizioni di rimborso. La Commissione non rispondeva neppure all'argomento relativo alla parità di trattamento invocato dallo Stato olandese al momento della comunicazione della modifica delle condizioni di rimborso, in cui il Regno dei Paesi Bassi aveva spiegato che la modifica delle condizioni di rimborso aveva lo scopo di offrire alla ING condizioni di uscita simili a quelle concesse alla AEGON e alla SNS Reaal.

- 125 Di conseguenza, la Commissione ha erroneamente interpretato la nozione di aiuto, laddove ha ommesso di valutare se, nell'accettare la modifica delle condizioni di rimborso, lo Stato olandese abbia agito come avrebbe fatto un investitore privato che si fosse trovato in una situazione simile, dato che, in particolare, lo Stato olandese poteva essere rimborsato anticipatamente e che beneficiava in tale occasione di una maggiore certezza di essere remunerato in modo soddisfacente, tenuto conto delle condizioni di mercato in quel momento esistenti.

Sull'analisi de facto della modifica delle condizioni di rimborso

- 126 La Commissione non può neppure giustificare l'esistenza di un mancato guadagno affermando che la ING era de facto obbligata a riacquistare una parte dei titoli secondo le condizioni di rimborso iniziali, sebbene non fosse obbligata de jure, argomento che non trova alcuna conferma nella decisione impugnata.
- 127 Inoltre, i motivi dedotti dalla Commissione, per la prima volta, dinanzi al Tribunale al fine di provare che la ING era de facto obbligata a riacquistare una parte dei titoli emessi nell'ambito dell'aumento di capitale realizzato l'11 novembre 2008, secondo le condizioni di rimborso iniziali, non convincono e risultano contraddetti dalle spiegazioni, più convincenti, presentate dal Regno dei Paesi Bassi, dalla ING e dalla DNB.
- 128 Al riguardo, occorre rilevare che il Regno dei Paesi Bassi e la ING espongono in modo convincente i motivi per i quali quest'ultima non ha utilizzato l'opzione di rimborso che le veniva proposta, ai sensi dell'accordo iniziale, per tutto il periodo in cui il prezzo dell'azione ING non si era avvicinato in modo significativo a EUR 15 (v., in particolare, punto 86 supra).
- 129 In effetti, la maggior parte dei suddetti dati, ossia di tutti quelli che si riferivano all'andamento della quotazione di borsa dell'azione ING fino alla data in cui è stata adottata la decisione impugnata, il 18 novembre 2009, al pari delle previsioni circa l'andamento di tale quotazione di borsa, a breve e a medio termine, effettuate in quel periodo dagli analisti di borsa, erano disponibili nel momento in cui la Commissione ha definito il quadro fattuale da prendere in considerazione per valutare l'aiuto aggiuntivo. La Commissione non poteva ignorare tali informazioni, dal momento che il prezzo dell'azione ING e il suo probabile andamento in tale periodo costituivano dati pertinenti ai fini dell'esame della possibile rilevanza delle condizioni iniziali per valutare la presunta esistenza del «diritto di ottenere redditi» e di un aiuto aggiuntivo concesso in occasione della modifica delle condizioni di rimborso.

- 130 In base a tali dati, il Regno dei Paesi Bassi e la ING affermano che non era razionale per quest'ultima riacquistare i titoli emessi al momento dell'apporto di capitale, con il premio di rimborso definito nelle condizioni iniziali, se il prezzo dell'azione ING era inferiore a EUR 15. Tale affermazione è suffragata, in particolare, da un memorandum redatto per la ING dalla banca d'investimento Goldman Sachs, il 12 maggio 2009, il quale presenta i diversi scenari possibili e la loro attrattiva per la ING, con riferimento, in particolare, alla funzione di soglia esercitata dal corso di EUR 15, che sarebbe il fattore determinante del rimborso alle condizioni iniziali. La tabella che riporta le quotazioni di borsa dell'azione ING tra settembre 2008 e maggio 2010, trasmessa dal Regno dei Paesi Bassi in risposta all'argomentazione della Commissione, dimostra a sua volta che il corso dell'azione è sempre stato significativamente al di sotto di EUR 15, in ogni caso, fino al 18 novembre 2009, data in cui è stata adottata la decisione impugnata. Tali dati non sono rimessi in discussione dall'argomento fatto valere dalla Commissione, relativo alla necessità di tener conto dell'effetto di diluizione, connesso all'emissione di azioni richiesta per ottenere i fondi necessari al rimborso anticipato, sul corso dell'azione ING, come emerge dalla tabella trasmessa al riguardo dal Regno dei Paesi Bassi, nel corso dell'udienza, la quale dimostra che, in ogni caso, non era stata raggiunta la soglia richiesta per ottenere tali fondi a condizioni economicamente razionali.
- 131 Inoltre, per quanto riguarda gli andamenti probabili del corso dell'azione ING nel momento in cui la Commissione ha adottato la decisione impugnata, la ING cita diversi rapporti di analisti pubblicati alla fine del mese di ottobre 2009, a termini dei quali l'obiettivo di prezzo dell'azione ING a dodici mesi andava da EUR 9 per Nomura a EUR 12,90 per Bank of America Merrill Lynch, e tutti gli altri analisti, ossia Citi, Deutsche Bank, KBW, Morgan Stanley e UBS, prevedevano un prezzo indicativo compreso tra EUR 10,60 e EUR 11,50, ossia ben al di sotto della soglia di EUR 15. La Commissione non contesta i suddetti dati in quanto tali.
- 132 Peraltro, il Regno dei Paesi Bassi e la ING affermano che il rimborso, nel 2009, dei titoli emessi al momento dell'apporto di capitale in base alle condizioni iniziali richiedeva da parte della ING un'emissione di azioni, poiché essa non aveva in quel periodo fondi disponibili per rimborsare tali titoli. Sarebbe stato quindi illogico emettere azioni ad un corso inferiore a EUR 15 per rimborsare titoli del valore di EUR 15. La ING avrebbe potuto rimborsare i titoli emessi solo molto più tardi a partire dagli utili accantonati — e sempre a condizione di non pagare dividendi — oppure a partire dal ricavato delle cessioni effettuate.
- 133 Gli argomenti della Commissione, diretti a contestare la pertinenza di tali elementi, non possono essere accolti (v. punti 82 e 87 supra). Infatti, la circostanza che la quotazione di borsa dell'azione ING abbia raggiunto EUR 43 verso il 2001 non può essere sufficiente per rimettere in discussione gli argomenti relativi al concreto andamento della quotazione di borsa di detta azione dall'inizio della crisi finanziaria del 2008 fino all'adozione della decisione impugnata, nonché gli argomenti relativi all'esposizione degli andamenti previsti in quel momento dagli analisti. Parimenti, le osservazioni relative all'intenzione espressa dalla ING di rimborsare, qualora fosse possibile, non possono avere ad effetto la negazione della portata giuridica dell'opzione conferita alla ING e dell'interesse di tale impresa ad esercitarla in relazione all'andamento reale della quotazione in borsa dell'azione, da cui dipendeva il prezzo e quindi l'eventualità di un rimborso realizzato in base alle condizioni iniziali. Inoltre, le dichiarazioni di intenti, citate dalla Commissione, sono valide solo per quanto in esse dichiarato, ossia che la ING avrebbe provveduto al rimborso, se ciò fosse stato possibile. Siffatta decisione si inserisce tuttavia in una serie di dati oggettivi e razionali fatti valere dai ricorrenti su tale punto, la cui veridicità non poteva essere negata dalla Commissione, come è stato fatto da quest'ultima, nella decisione impugnata, sulla base di una premessa errata.
- 134 Alla luce delle considerazioni che precedono, occorre constatare che la ING avrebbe esercitato l'opzione che le consentiva di rimborsare l'importo del capitale conferito nel corso dei primi tre anni solo in presenza di circostanze economicamente determinate e mai avveratesi, e neppure probabili in base alla quotazione di borsa e all'andamento prevedibile dell'azione ING nel corso dell'autunno 2009.

In mancanza di esame, da parte della Commissione, di tutti i dati pertinenti da prendere in considerazione per valutare l'esistenza di un «diritto di ottenere redditi per un valore di 2,5 miliardi di euro» in caso di rimborso anticipato, la decisione impugnata è quindi viziata anche a tale riguardo.

- 135 In ogni caso, anche ammettendo che abbia potuto concludere che lo Stato aveva subito un mancato guadagno, la Commissione non ha correttamente determinato l'importo di tale presunta perdita di guadagno. Infatti, dalla lettura degli argomenti del Regno dei Paesi Bassi e della Commissione al riguardo (v. punti 83 e 84 supra) risulta che, nella sua valutazione dell'importo dell'aiuto aggiuntivo, la Commissione ha omesso di prendere in considerazione un altro dato pertinente ai fini dell'analisi della nozione di aiuto. Infatti, a seguito della modifica delle condizioni di rimborso, il pagamento di una cedola, che rappresentava gli interessi maturati al momento del rimborso anticipato, non dipendeva più, come avveniva in base alle condizioni iniziali, dal pagamento di un dividendo ai titolari di azioni ordinarie. Lo Stato olandese si è visto riconoscere il diritto ad una somma di denaro alla quale, in precedenza, non aveva necessariamente diritto, poiché il suo conseguimento era condizionato alla decisione della ING di pagare o meno un dividendo.
- 136 Nel momento in cui ha adottato la decisione impugnata, vale a dire il 18 novembre 2009, la Commissione era a conoscenza di tale dato, che emerge dalle stesse condizioni modificate. Inoltre, a partire dal momento in cui decideva di procedere alla comparazione tra le due versioni delle condizioni di rimborso, spettava alla Commissione tener conto delle differenze esistenti tra dette versioni al fine di stabilire l'esistenza di un aiuto alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE (v. punto 111 supra). La differenza in questione, ossia il pagamento incondizionato di una cedola, che rappresentava interessi maturati al momento del rimborso anticipato, non poteva essere ignorata dalla Commissione, poiché era determinante ai fini della valutazione della questione se la modifica delle condizioni di rimborso implicasse la concessione alla ING di un vantaggio supplementare. Inoltre, la Commissione poteva ragionevolmente disporre in tempo utile di una parte dell'informazione rilevante ai fini della valutazione della modifica delle condizioni di rimborso, che è stata resa nota al pubblico dalla ING nel suo comunicato stampa del 12 agosto 2009 sui risultati realizzati nel secondo trimestre del 2009, secondo il quale «la ING [aveva] deciso di non pagare dividendi interinali sulle azioni ordinarie per l'anno 2009».
- 137 A tal proposito, non può essere accolto l'argomento della Commissione secondo il quale detta differenza non è stata portata specificamente a sua conoscenza dallo Stato olandese o l'argomento secondo il quale il suo errore non è stato individuato alla lettura del progetto di esposizione dei fatti comunicato il 6 novembre 2009 (v. punto 84 supra). Infatti, come è già stato rilevato al punto 136 supra, detta differenza costituisce, secondo lo stesso approccio scelto dalla Commissione, un elemento intrinseco della nozione di vantaggio definita all'articolo 87, paragrafo 1, CE, in base al quale la Commissione è tenuta a qualificare i fatti tenendo conto di tutti i dati pertinenti al riguardo. Peraltro, occorre altresì rilevare, come sostenuto dal Regno dei Paesi Bassi, che quest'ultimo non era in grado di giudicare la portata della valutazione effettuata dalla Commissione, poiché non era a conoscenza né della qualificazione che la medesima intendeva adottare riguardo alla modifica delle condizioni di rimborso né della risposta che la Commissione prevedeva di fornire in merito agli argomenti che lo Stato olandese aveva presentato nel corso del procedimento amministrativo per spiegare la suddetta modifica.
- 138 Non avendo chiesto informazioni complementari al riguardo, contrariamente al proprio obbligo, previsto al punto 107 supra, cosa che aveva fatto inizialmente per la misura relativa all'apporto di capitale, o non avendo aperto il procedimento formale di esame previsto all'articolo 88, paragrafo 2, CE, sebbene la modifica delle condizioni di rimborso suscitasse dubbi quanto alla sua compatibilità con il mercato comune, come nel caso della misura relativa ad attività deteriorate, la Commissione non può contestare ai ricorrenti di non averle fornito tutte le informazioni pertinenti quanto alla differenza summenzionata. In ogni caso, l'errore commesso al riguardo ha potuto essere rilevato dal Regno dei Paesi Bassi e dalla ING solo a seguito dell'adozione della decisione impugnata.

- 139 Nella fattispecie, poiché non è stato pagato dalla ING alcun dividendo per il 2009, lo Stato olandese si è visto riconoscere, in virtù del vantaggio sancito dalle condizioni modificate, rispetto alle condizioni iniziali, la somma di EUR 258,5 milioni in occasione del rimborso anticipato, avvenuto il 21 dicembre 2009. Sebbene l'importo di tale somma non potesse essere noto alla Commissione quando ha adottato la decisione impugnata, essa doveva tuttavia interrogarsi necessariamente sulla possibile incidenza di un eventuale pagamento di tal genere sull'importo dell'aiuto aggiuntivo previsto nella decisione impugnata. Parimenti, per i motivi correttamente esposti dal Regno dei Paesi Bassi, lo Stato olandese non avrebbe potuto pretendere il pagamento della cedola in caso di rimborso anticipato nel 2009 in base alle condizioni iniziali, dato che la ING non aveva pagato dividendi per tale esercizio (v. punto 83 supra).
- 140 Di conseguenza, anche supponendo che la qualificazione di aiuto aggiuntivo effettuata dalla Commissione sia corretta, il «mancato guadagno» per lo Stato olandese, a causa della modifica delle condizioni di rimborso, non potrebbe essere pari a EUR 2 miliardi circa, ossia una somma compresa tra EUR 1,79 e EUR 2,2 miliardi, come indicato nella decisione impugnata, ma ad una somma necessariamente inferiore, in proporzione all'importo degli interessi maturati al momento del rimborso.
- 141 Infine, contrariamente a quanto afferma la Commissione (v. punto 84 supra), la differenza tra le due somme non può essere priva di qualsiasi rilevanza nella presente causa, dal momento che la Commissione ha inteso fissare essa stessa l'importo dell'aiuto nella decisione impugnata. Infatti, tale differenza può rappresentare un importo, come tale, considerevole e significativo, che potrebbe ammontare a varie centinaia di milioni di euro. Pertanto, non può essere esclusa l'ipotesi secondo la quale la presa in considerazione di siffatta remunerazione, prevista solo ai sensi delle condizioni modificate, avrebbe potuto avere effetti sulla valutazione della Commissione, sia a livello della qualificazione dell'aiuto in forza dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, sia a livello dell'esame della sua compatibilità con il mercato comune alla luce dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE, in particolare per quanto attiene alla valutazione del contributo della ING o dell'ampiezza delle misure destinate a porre rimedio alle distorsioni della concorrenza.
- 142 Pertanto, la decisione impugnata è viziata da un errore di fatto, il quale inficia la valutazione della nozione di aiuto da parte della Commissione. Le conseguenze di tale errore ai fini della valutazione, effettuata dalla Commissione, sulla compatibilità dell'aiuto di cui trattasi con il mercato comune saranno esaminate di seguito ai punti 147 e segg.

#### Conclusione sulla qualificazione di aiuto aggiuntivo

- 143 Da quanto precede emerge che, poiché la Commissione non ha dimostrato, nella decisione impugnata, che la modifica delle condizioni di rimborso comportava un vantaggio per la ING che un investitore privato, nella stessa situazione dello Stato olandese, non avrebbe concesso, e dal momento che la stessa è incorsa in errore riguardo all'importo di detto vantaggio, la decisione impugnata risulta viziata in quanto si fonda, per i motivi esposti al considerando 98 di detta decisione, sulla constatazione che la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale costituisce un aiuto aggiuntivo dell'ordine di EUR 2 miliardi.
- 144 Di conseguenza, si deve accogliere il motivo vertente sulla violazione dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, senza necessità di pronunciarsi sugli altri argomenti menzionati dal Regno dei Paesi Bassi e dalla ING in tale ambito.
- 145 Occorre a questo punto considerare le conseguenze di tale vizio (che incide sui motivi dell'atto) sul suo dispositivo.

*B — Sulle conseguenze del vizio che incide sui motivi della decisione impugnata per quanto attiene al suo dispositivo*

- 146 Per valutare la portata del vizio che incide sulla decisione impugnata, nella parte in cui quest'ultima si fonda, per i motivi esposti al considerando 98 di detta decisione, sulla constatazione secondo la quale la modifica delle condizioni di rimborso dell'apporto di capitale comporta un aiuto aggiuntivo dell'ordine di EUR 2 miliardi, occorre ricordare che il dispositivo di un atto è indissociabile dalla sua motivazione e deve essere pertanto interpretato, se necessario, tenendo conto dei motivi che hanno portato alla sua adozione (sentenza della Corte del 15 maggio 1997, TWD/Commissione, C-355/95 P, Racc. pag. I-2549, punto 21, e sentenza del Tribunale del 13 giugno 2000, EPAC/Commissione, T-204/97 e T-270/97, Racc. pag. II-2267, punto 39). Se è vero che solo il dispositivo di una decisione è idoneo a produrre effetti giuridici, tuttavia gli apprezzamenti espressi nella motivazione di una decisione possono essere sottoposti al sindacato di legittimità del giudice dell'Unione solo qualora, in quanto motivazione di un atto recante pregiudizio, costituiscano il fondamento necessario del dispositivo di tale atto o qualora tale motivazione sia idonea a modificare i termini del dispositivo dell'atto di cui trattasi (vedi sentenza del Tribunale del 1° luglio 2009, KG Holding e a./Commissione, da T-81/07 a T-83/07, Racc. pag. II-2411, punto 46, e giurisprudenza ivi citata).
- 147 In tale contesto, occorre rilevare che, nella fattispecie, il Regno dei Paesi Bassi chiede l'annullamento dell'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata, che è fondato, inter alia, sulla constatazione, esposta al considerando 98 di detta decisione, secondo la quale la modifica delle condizioni di rimborso comporta un aiuto aggiuntivo dell'ordine di EUR 2 miliardi, mentre con il primo capo delle sue conclusioni la ING, sostenuta dalla DNB, chiede, in sostanza, l'annullamento dell'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata e dell'articolo 2, secondo comma, di quest'ultima nonché dell'allegato II di tale decisione nella misura in cui la Commissione ha ritenuto che la modifica delle condizioni di rimborso comporti un aiuto aggiuntivo sino a concorrenza di EUR 2 miliardi.
- 148 L'esame di tali domande di annullamento richiede la determinazione delle conseguenze, sul dispositivo, degli errori in cui è incorsa la Commissione quando considera, nella decisione impugnata, che la modifica delle condizioni di rimborso costituisce un aiuto aggiuntivo dell'ordine di EUR 2 miliardi, il che porta a distinguere l'incidenza di tali errori, da un lato, sull'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata e, dall'altro, sull'articolo 2, secondo comma, della suddetta decisione nonché sull'allegato II di tale decisione.

*1. Sulla legittimità dell'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata*

- 149 Al riguardo, dai motivi della decisione impugnata, e in particolare dal considerando 98 di detta decisione, emerge chiaramente che la Commissione ha ritenuto che, in occasione della modifica delle condizioni di rimborso comunicata dal Regno dei Paesi Bassi nel corso del procedimento amministrativo, lo Stato olandese avesse concesso alla ING un «aiuto aggiuntivo dell'ordine di 2 miliardi di EUR».
- 150 Inoltre, tale aiuto aggiuntivo è stato preso in considerazione dalla Commissione quando ha definito l'importo totale dell'aiuto concesso dal Regno dei Paesi Bassi nell'ambito delle misure di sostegno delle «attività illiquide» e del piano di ristrutturazione della ING (in prosieguo: l'«aiuto alla ristrutturazione»). Al considerando 106 della decisione impugnata, che conclude la valutazione dell'esistenza dell'aiuto alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, la Commissione ha indicato che: «[i]n totale, ING riceve[rebbe] pertanto, a titolo di aiuto alla ristrutturazione, sino a [12-22] miliardi di EUR a titolo di garanzie di liquidità e circa 17 miliardi di EUR di aiuti vari, pari a circa il 5% degli RWA della banca».

- 151 In risposta ai quesiti scritti posti dal Tribunale, la Commissione ha precisato che le garanzie concesse o future che non erano state prese in considerazione in tale fase del ragionamento erano solamente gli EUR 17 miliardi di aiuti vari che rappresentavano circa il 5% degli RWA della ING Bank. Dette risposte ai quesiti scritti hanno anche consentito di stabilire che tale somma di EUR 17 miliardi era ripartita nel seguente modo: in primo luogo, l'importo dell'aiuto relativo all'apporto di capitale, ossia EUR 10 miliardi, come indicato al considerando 97 della decisione impugnata, in secondo luogo, l'importo dell'aiuto relativo alla modifica delle condizioni di rimborso, ossia EUR 2 miliardi circa, come indicato al considerando 98 della decisione impugnata e, in terzo luogo, l'importo dell'aiuto collegato alla misura relativa ad attività deteriorate, ossia EUR 5 miliardi, come indicato al considerando 99 della decisione impugnata.
- 152 Tali precisazioni consentono di interpretare la nozione di «aiuto alla ristrutturazione» prevista all'articolo 2, primo comma, della parte dispositiva della decisione impugnata, a termini del quale: «l'aiuto alla ristrutturazione concesso dai Paesi Bassi a vantaggio di ING costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, [CE]». Infatti, da quanto precede emerge chiaramente che l'aiuto aggiuntivo rappresenta un elemento costitutivo dell'aiuto alla ristrutturazione menzionato in tale disposizione, la quale non distingue tra i diversi elementi di detto aiuto.
- 153 Di conseguenza, tenuto conto degli errori che viciano la qualificazione di aiuto aggiuntivo effettuata nella decisione impugnata, l'articolo 2, primo comma, di quest'ultima deve essere interamente annullato, dal momento che esso si fonda, per i motivi esposti segnatamente al considerando 98 della decisione impugnata, sulla constatazione che la modifica delle condizioni di rimborso comporta un aiuto aggiuntivo dell'ordine di EUR 2 miliardi.

*2. Sulla legittimità dell'articolo 2, secondo comma, della decisione impugnata e dell'allegato II di tale decisione*

- 154 Occorre rilevare che, di seguito al primo comma dell'articolo 2 di cui al dispositivo della decisione impugnata, che qualifica tutto l'aiuto alla ristrutturazione concesso dal Regno dei Paesi Bassi alla ING come aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, CE, il secondo comma di tale disposizione precisa che «[tale] aiuto è compatibile con il mercato comune, tenuto conto degli impegni precisati nell'allegato II», il quale sottolinea immediatamente che «[p]er quanto riguarda l'aiuto alla ristrutturazione, dovranno essere rispettati i seguenti impegni». L'aiuto aggiuntivo, che è un elemento costitutivo dell'aiuto alla ristrutturazione, è quindi parte integrante della valutazione della Commissione quando si pronuncia sulla compatibilità di quest'ultimo aiuto con il mercato comune.
- 155 Tale conclusione è confermata dai motivi della decisione impugnata. Infatti, al considerando 141, nella parte relativa alla valutazione della compatibilità dell'aiuto con la ristrutturazione alla luce dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE, viene fatto riferimento all'«importo di aiuto considerevole che rappresenta il 5% degli RWA espressi in termini di RWA di ING Bank[, e q]uesto livello è molto superiore al “livello di attivazione” del 2% di RWA», per valutare l'importo dell'aiuto e le distorsioni della concorrenza che ne derivano. Tale riferimento alla soglia del 5% degli RWA dimostra che la Commissione ha preso in considerazione la somma di EUR 17 miliardi menzionata in precedenza al considerando 106 della decisione impugnata (v. punti 150 e 151 supra). Parimenti, la Commissione ha sottolineato al considerando 157 della decisione impugnata che «le misure di aiuto supplementari presentate nel quadro del piano di ristrutturazione, vale a dire la modifica delle condizioni di riacquisto dei titoli Core Tier 1 ceduti ai Paesi Bassi e le garanzie relative al passivo, [dovevano] anch'esse essere dichiarate compatibili col mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE, considerando l'ampia portata delle misure contro le distorsioni dei mercati presentate nel piano di ristrutturazione e il fatto che l'aiuto permette[va] al beneficiario di migliorare la sua redditività», e che «[c]iò vale[va] anche per l'aiuto derivante dalla modifica delle modalità di rimborso del capitale concesse dai Paesi Bassi».

- 156 Dalla lettura del dispositivo e dei motivi della decisione impugnata risulta quindi impossibile dissociare l'aiuto aggiuntivo dalla parte dispositiva e dai motivi ad essa sottesi, quando si tratta di esaminare la valutazione effettuata dalla Commissione riguardo sia alla compatibilità dell'aiuto con il mercato comune sia alla determinazione del livello di impegni richiesto per consentire che l'aiuto sia dichiarato compatibile.
- 157 Al riguardo, dalle risposte ai quesiti scritti ed ai quesiti rivolti loro nel corso dell'udienza emerge che le parti non concordano quanto alle conseguenze che potrebbe avere l'annullamento richiesto sull'allegato II della decisione impugnata, in cui sono previsti gli impegni da rispettare affinché l'aiuto alla ristrutturazione, di cui all'articolo 2 della suddetta decisione, sia dichiarato compatibile con il mercato comune. Occorre innanzi tutto rilevare che il Regno dei Paesi Bassi ha chiaramente affermato di essere dell'avviso che l'annullamento da esso richiesto fosse proprio atto a comportare la decadenza delle misure compensative previste nell'allegato II di tale decisione, essendo il medesimo fondato, in particolare, sulla presa in considerazione dell'importo dell'aiuto aggiuntivo. Inoltre, secondo il Regno dei Paesi Bassi, la ING e la DNB, esiste un collegamento necessario e proporzionato tra l'importo dell'aiuto alla ristrutturazione concesso dallo Stato e l'ampiezza delle misure presentate al fine di porre rimedio alle distorsioni della concorrenza determinate da tale aiuto. Per contro, la Commissione ritiene che la circostanza di dedurre EUR 2 miliardi dall'importo dell'aiuto alla ristrutturazione — il quale prenderebbe principalmente in considerazione, per valutare le misure necessarie a porre rimedio alle distorsioni della concorrenza procurate, EUR 10 miliardi di aiuto concessi a titolo di apporto di capitale e EUR 5 miliardi di aiuto concessi per la misura relativa ad attività deteriorate — non avrebbe alcuna incidenza sull'ampiezza delle misure presentate per porre rimedio alle distorsioni della concorrenza causate.
- 158 Il Tribunale non può accettare quest'ultimo approccio per determinare la portata dell'annullamento richiesto sulla decisione impugnata. Infatti, anche se l'ampiezza delle misure compensative dipende, in via di principio, direttamente e proporzionalmente dall'aiuto concesso, la cui valutazione nella fattispecie è viziata per una parte non trascurabile, dalla decisione impugnata emerge chiaramente che la Commissione ha esaminato tale questione alla luce degli effetti dell'aiuto alla ristrutturazione, costituito dall'aiuto relativo all'apporto di capitale, dall'aiuto relativo alla modifica delle condizioni di rimborso e dall'aiuto connesso alla misura relativa ad attività deteriorate, ossia in riferimento ad un aiuto di importo totale pari a EUR 17 miliardi.
- 159 A causa degli errori commessi dalla Commissione, non è più possibile per la medesima affermare, come è stato fatto ai considerando 106 e 141 della decisione impugnata, che l'aiuto di cui trattasi rappresenta un «importo di aiuto considerevole», «che rappresenta il 5% degli RWA», in base al quale sono state valutate le misure compensative.
- 160 In conclusione, dal momento che l'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata è illegittimo alla luce dell'articolo 87, paragrafo 1, CE in quanto qualifica come aiuto di Stato l'aiuto alla ristrutturazione che comprende l'aiuto aggiuntivo dell'ordine di EUR 2 miliardi, previsto al considerando 98 della decisione impugnata, tale illegittimità comporta anche necessariamente l'illegittimità dell'articolo 2, secondo comma, di detta decisione e quella dell'allegato II di tale decisione, che è ad esso connesso, in quanto la compatibilità dell'aiuto, menzionato in tale secondo comma, dipende da un'analisi e da impegni il cui contenuto si valuta in relazione all'aiuto alla ristrutturazione definito all'articolo 2, primo comma, della suddetta decisione, che comprende l'aiuto aggiuntivo.
- 161 Alla luce di tale conclusione e nell'interesse dell'economia processuale, non occorre che il Tribunale esamini gli argomenti presentati dalla ING e dalla Commissione per quanto attiene ai motivi secondo e terzo dedotti nella causa T-33/10, che vertono su una fase successiva dell'analisi e presuppongono che l'aiuto alla ristrutturazione, previsto all'articolo 2 della decisione impugnata, sia stato correttamente definito, circostanza che non si è verificata nella presente causa.

## **Sulle spese**

<sup>162</sup> Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 2, del regolamento di procedura, la parte soccombente è condannata alle spese se ne è stata fatta domanda. Poiché la Commissione è rimasta soccombente, deve essere condannata a sopportare le spese conformemente a quanto chiesto in tal senso dal Regno dei Paesi Bassi, dalla ING e dalla DNB.

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Prima Sezione)

dichiara e statuisce:

- 1) Le cause T-29/10 e T-33/10 sono riunite ai fini della presente sentenza.**
- 2) L'articolo 2, primo comma, della decisione 2010/608/CE della Commissione, del 18 novembre 2009, concernente l'aiuto di Stato C 10/09 (ex N 138/09) eseguito dai Paesi Bassi nel quadro di una misura di sostegno alle attività illiquide e del piano di ristrutturazione di ING, nonché l'articolo 2, secondo comma, di detta decisione e l'allegato II di tale decisione sono annullati.**
- 3) La Commissione europea è condannata alle spese.**

Azizi

Frimodt Nielsen

Kanninen

Così deciso e pronunciato a Lussemburgo il 2 marzo 2012.

Firme

Indice

Fatti .....	2
1. Misure di aiuto concesse alla ING .....	2
2. Procedimenti amministrativi riguardanti tali misure di aiuto .....	3
3. Contenuto della decisione impugnata .....	9
Procedimento e conclusioni delle parti .....	12
In diritto .....	14
A — Sulla qualificazione di aiuto aggiuntivo .....	15
1. Argomenti delle parti .....	15
a) Sugli argomenti relativi all'articolo 87, paragrafo 1, CE .....	15
Sull'incidenza della valutazione effettuata nella decisione impugnata quanto all'importo dell'aiuto concesso a titolo di apporto di capitale .....	15
Sulla necessità di esaminare tutti gli aspetti dell'apporto di capitale .....	16
Sulla comparazione delle condizioni di rimborso alla luce del principio dell'investitore privato .....	17
— Sulla premessa del ragionamento della Commissione .....	17
— Sul vantaggio conferito allo Stato dalle nuove condizioni .....	19
— Sul comportamento di un investitore privato .....	19
— Sui dati forniti dal Regno dei Paesi Bassi .....	21
Sull'allineamento alle condizioni concesse alla AEGON e alla SNS Reaal .....	22
b) Sugli argomenti relativi agli obblighi di diligenza e di motivazione .....	23
2. Giudizio del Tribunale .....	24
a) Osservazioni sulla nozione di aiuto e sulla portata del controllo giurisdizionale .....	24
b) Valutazione del ragionamento esposto nella decisione impugnata in ordine alla modifica delle condizioni di rimborso .....	27
Sull'analisi de jure della modifica delle condizioni di rimborso .....	28
Sull'analisi de facto della modifica delle condizioni di rimborso .....	31
Conclusione sulla qualificazione di aiuto aggiuntivo .....	34
B — Sulle conseguenze del vizio che incide sui motivi della decisione impugnata per quanto attiene al suo dispositivo .....	35

1. Sulla legittimità dell'articolo 2, primo comma, della decisione impugnata .....	35
2. Sulla legittimità dell'articolo 2, secondo comma, della decisione impugnata e dell'allegato II di tale decisione .....	36
Sulle spese .....	38