SENTENZA DEL TRIBUNALE (Ottava Sezione)

12 novembre 2015

«Aiuti di Stato – Settore bancario – Ristrutturazione della HSH Nordbank – Decisione che dichiara l'aiuto compatibile con il mercato interno a talune condizioni – Ricorso di annullamento – Insussistenza di incidenza individuale – Azionista di minoranza beneficiario dell'aiuto – Nozione di interesse distinto – Irricevibilità parziale – Diluzione capitalistica»

Nella causa T-499/12,

HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl, con sede in Lussemburgo (Lussemburgo),

HSH Investment Holdings FSO Sàrl, con sede in Lussemburgo,

rappresentate da H.-J. Niemeyer, H. Ehlers e C. Kovács, avvocati,

ricorrenti,

contro

Commissione europea, rappresentata da L. Flynn, T. Maxian Rusche e R. Sauer, in qualità di agenti,

convenuta,

avente ad oggetto una domanda di annullamento della decisione 2012/477/UE della Commissione, del 20 settembre 2011, relativa all'aiuto di Stato SA.29338 [C 29/09 (ex N 264/09)] cui la Repubblica federale di Germania ha dato esecuzione a favore di HSH Nordbank AG (GU 2012, L 225, pag. 1),

IL TRIBUNALE (Ottava Sezione),

composto da D. Gratsias, presidente, M. Kancheva e C. Wetter (relatore), giudici,

cancelliere: K. Andová, amministratore

vista la fase scritta del procedimento e in seguito all'udienza del 22 aprile 2015,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

Fatti

dirittobancario.it

1 La HSH Nordbank AG è costituita il 2 giugno 2003 dalla fusione della Hamburgische Landesbank e della Landesbank Schleswig-Holstein. Essa, assieme alle sue controllate (in prosieguo: il «gruppo HSH»), è la quinta banca regionale tedesca.

2 La HSH Nordbank e il gruppo HSH, come numerosi istituti finanziari, hanno subìto le conseguenze della crisi (la cosiddetta crisi dei «subprime») che ha avuto origine nel 2007 e si è accentuata nel settembre 2008 in seguito al fallimento della banca Lehman Brothers, per cui la HSH Nordbank ha chiesto al Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (fondo speciale tedesco per la stabilizzazione dei mercati finanziari; in prosieguo: il «fondo speciale») garanzie di liquidità per un importo di EUR 30 miliardi.

3 In seguito al parere espresso dalla Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (autorità federale di controllo dei servizi finanziari), secondo cui la concessione di una tale garanzia difficilmente avrebbe permesso di rispettare la legge tedesca relativa ai requisiti in materia patrimoniale, il 30 aprile 2009, la Repubblica federale di Germania ha notificato alla Commissione delle Comunità europee, la concessione di due misure di aiuto, vale a dire, in primo luogo, una ricapitalizzazione di EUR 3 miliardi (in prosieguo: la «ricapitalizzazione»), mediante emissione di azioni della HSH Nordbank e sottoscrizione integrale di tali azioni da parte di un istituto di diritto pubblico, lo HSH Finanzfonds, creato e controllato dai Länder di Amburgo e dello Schleswig-Holstein e da essi detenuto in parti uguali, e, in secondo luogo, una garanzia detta di «second-loss» di EUR 10 miliardi (in prosieguo: la «garanzia di rischio»), destinata a tutelare la HSH Nordbank contro le perdite suscettibili di influenzare il suo portafoglio di attività deteriorate nonché a rafforzare la quota di capitale proprio della banca. Il segmento «first-loss» restava a carico della HSH Nordbank stessa.

4 Con decisione del 29 maggio 2009 relativa all'aiuto di Stato n. 264/09 (GU C 179, pag. 1), la Commissione ha autorizzato la ricapitalizzazione e la garanzia di rischio per un periodo di sei mesi a titolo di misure di salvataggio del gruppo HSH, sulla base dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), CE, e ha invitato la Repubblica federale di Germania a presentarle nel termine di tre mesi un piano di ristrutturazione.

5 I due summenzionati Länder hanno concesso le misure di aiuto controverse alla HSH Nordbank nel maggio e nel giugno del 2009. Oltre alla ricapitalizzazione, il fondo speciale ha accordato alla HSH Nordbank una parte delle garanzie di liquidità che essa aveva richiesto, nella misura di EUR 17 miliardi (in prosieguo: la «garanzia di liquidità»).

6 Il 1° settembre 2009, la Repubblica federale di Germania ha presentato alla Commissione un piano di ristrutturazione del gruppo HSH.

7 La Commissione ha avviato, il 22 ottobre 2009, il procedimento previsto all'articolo 88, paragrafo 2, CE in relazione alla ricapitalizzazione e alla garanzia di rischio. Le parti interessate sono state invitate a presentare le loro osservazioni entro un termine di quindici giorni dalla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* della decisione della Commissione, il 21 novembre 2009 (GU C 281, pag. 42). In tale ambito, gli investitori assistiti dalla società americana JC Flowers & Co. LLC, investitori tra i quali figurano anche le ricorrenti, HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl e HSH Investment Holdings FSO Sàrl, hanno chiesto, il 3 dicembre 2009, un termine supplementare per poter presentare le loro osservazioni, richiesta che è stata accordata. Tali osservazioni sono pervenute alla Commissione il 17 dicembre 2009, a seguito di una riunione che ha avuto luogo, il 2 dicembre 2009, tra quest'ultima e

l'insieme delle parti interessate, tra le quali la JC Flowers & Co., che rappresenta segnatamente le ricorrenti.

8 Gli investitori assistiti da JC Flowers & Co., che prima della ricapitalizzazione detenevano complessivamente il 25,67% del capitale della HSH Nordbank, ne detenevano solo il 9,19%, a seguito di tale ricapitalizzazione, in quanto essi non vi hanno volontariamente partecipato.

9 Per tenere conto delle informazioni complementari relative al concetto di ristrutturazione ricercato nel caso di specie, informazioni trasmesse tra il mese di ottobre 2009 e il mese di giugno 2011, la Repubblica federale di Germania ha presentato, l'11 luglio 2011, un piano di ristrutturazione modificato.

10 Con la sua decisione 2012/477/UE, del 20 settembre 2011, relativa all'aiuto di Stato SA.29338 [C 29/09 (ex N 264/09)] cui la Repubblica federale di Germania ha dato esecuzione a favore di HSH Nordbank (GU 2012, L 225, pag. 1; in prosieguo: la «decisione impugnata»), la Commissione ha considerato che la ricapitalizzazione, la garanzia di rischio e la garanzia di liquidità costituivano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, ma che queste erano compatibili con il mercato interno, purché la Repubblica federale di Germania rispettasse gli impegni da essa sottoscritti, elencati agli allegati I e II della decisione impugnata, e le condizioni che essa aveva imposto, figuranti all'allegato II della menzionata decisione.

11 Ai sensi del punto 1.11 dell'allegato II della decisione impugnata, rubricato «Pagamento una tantum e aumento del capitale sociale», lo HSH Finanzfonds e la HSH Nordbank devono modificare il contratto sulla concessione della garanzia di rischio stipulato il 2 giugno o integrarlo con documentazione aggiuntiva «prevedendo il diritto di HSH Finanzfonds (…) ad ottenere da HSH [Nordbank] un pagamento una tantum del valore nominale di 500 milioni di EUR» (in prosieguo: il «pagamento una tantum»). Il pagamento una tantum consiste nel versamento, da parte della HSH Nordbank, di EUR 500 milioni allo HSH Finanzfonds, dal momento che tale somma deve essere in seguito destinata, come risulta chiaramente dalla formulazione letterale del punto 1.11 dell'allegato II della decisione impugnata, ad un «aumento di capitale mediante conferimenti in natura» della HSH Nordbank. Il punto 1.13 di questo stesso allegato precisa che l'aumento del capitale sociale a favore dello HSH Finanzfonds, aumento che rappresenta la somma menzionata, doveva avvenire «con esclusione del diritto di opzione dei soci di minoranza» o, se doveva essere realizzato mediante un aumento di capitale misto in contanti/mediante conferimento in natura con diritto di opzione di tutti gli azionisti, ma a condizione che lo HSH Finanzfonds non partecipasse all'aumento di capitale in contanti.

12 Il punto 3 dello stesso allegato, rubricato «Divieto di distribuzione di dividendi», dispone che la «HSH [Nordbank] non distribuirà dividendi fino all'esercizio 2014 (compreso l'esercizio che si conclude al 31 dicembre 2014)».

13 Inoltre, il punto 4 del suddetto allegato, rubricato «Protezione delle riserve», dispone che «[n]el periodo compreso tra il 1° gennaio 2015 e il 31 dicembre 2016 non potranno essere distribuiti dividendi in misura superiore al 50% dell'utile di esercizio conseguito nel rispettivo esercizio precedente» e «se non pregiudicano, neppure a medio termine, il rispetto delle disposizioni in materia di fondi propri delle istituzioni finanziarie ai sensi di Basilea III».

Procedimento e conclusioni delle parti

14 Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 13 novembre 2012, le ricorrenti hanno proposto il presente ricorso.

15 Il 1° febbraio 2013, la Commissione ha presentato un controricorso.

16 La replica delle ricorrenti è stata depositata presso la cancelleria del Tribunale il 15 aprile 2013. La controreplica è stata presentata dinanzi a quest'ultimo l'11 giugno 2013.

17 In seguito al parziale rinnovo del Tribunale, il giudice relatore è stato assegnato all'Ottava Sezione, alla quale la presente causa è stata dunque riattribuita.

18 Le ricorrenti chiedono che il Tribunale voglia:

– annullare la decisione impugnata;

– condannare la Commissione alle spese.

19 La Commissione chiede che il Tribunale voglia:

– dichiarare irricevibile il ricorso;

– in subordine, respingere il quinto motivo della parte 2ª, B.I, del ricorso e gli addebiti della parte 2ª, B.II, del ricorso in quanto irricevibili;

– in ulteriore subordine, respingere il ricorso in quanto infondato;

– condannare le ricorrenti alle spese.

20 La Commissione ha ritirato altri due capi di conclusione che essa aveva presentato in subordine ancora ulteriore, circostanza di cui è stato preso atto nel verbale dell'udienza che si è tenuta il 22 aprile 2015.

In diritto

Sulla ricevibilità

21 Le ricorrenti fanno valere la loro legittimazione ad introdurre il presente ricorso, poiché, in quanto azioniste della HSH Nordbank, la decisione impugnata le interessa direttamente ed individualmente, ai sensi dell'articolo 263, quarto comma, TFUE. Esse sostengono che la giurisprudenza riconosce agli azionisti, unici o meno, il diritto di proporre un ricorso dinanzi al giudice dell'Unione europea. Esse aggiungono di aver partecipato attivamente alla procedura amministrativa che ha condotto all'adozione della decisione impugnata.

22 La Commissione contesta gli argomenti delle ricorrenti e sostiene, in particolare, senza aver tuttavia sollevato formalmente un'eccezione di irricevibilità ai sensi

dirittobancario.it

dell'articolo 130, paragrafo 1, del regolamento di procedura del Tribunale, che il loro ricorso è irricevibile.

23 Occorre, anzitutto, rammentare che, come emerge dalla giurisprudenza, in assenza di un interesse ad agire, non occorre esaminare se il ricorrente sia direttamente ed individualmente interessato ai sensi dell'articolo 263, quarto comma, TFUE (sentenza del 18 dicembre 2003, Olivieri/Commissione e EMEA, T-326/99, Racc., EU:T:2003:351, punto 66, nonché ordinanza del 15 maggio 2013, Post Invest Europe/Commissione, T-413/12, EU:T:2013:246, punto 17).

24 Infatti, l'interesse ad agire costituisce la condizione essenziale e primaria di ogni ricorso in giustizia. Un ricorso di annullamento proposto da una persona fisica o giuridica è ricevibile solo ove il ricorrente abbia un interesse all'annullamento dell'atto impugnato. L'interesse ad agire di un ricorrente presuppone che l'annullamento dell'atto impugnato sia suscettibile, esso stesso, di avere conseguenze giuridiche, che il ricorso sia inoltre idoneo, con il suo risultato, a procurare un vantaggio alla parte che lo ha proposto e che quest'ultima dimostri un interesse esistente ed attuale all'annullamento di tale atto (sentenza del 19 giugno 2009, Socratec/Commissione, T-269/03, EU:T:2009:211, punto 36, e ordinanza Post Invest Europe/Commissione, punto 23 supra, EU:T:2013:246, punto 22).

25 Secondo la giurisprudenza, spetta al ricorrente comprovare il proprio interesse ad agire (ordinanza del 31 luglio 1989, S./Commissione, C-206/89 R, Racc., EU:C:1989:333, punto 8, e sentenza del 14 aprile 2005, Sniace/Commissione, T-141/03, EU:T:2005:129, punto 31). Il ricorrente deve, in particolare, dimostrare l'esistenza di un interesse personale a ottenere l'annullamento dell'atto impugnato. Tale interesse dev'essere esistente e attuale e va valutato al giorno in cui il ricorso viene proposto (sentenze Sniace/Commissione, summenzionata, EU:T:2005:129, punto 25, nonché del 20 settembre 2007, Salvat père & fils e a./Commissione, T-136/05, EU:T:2007:295, punto 34).

26 Tuttavia, qualora un ricorso di annullamento sia proposto da un ricorrente non privilegiato avverso un atto di cui esso non è destinatario, il requisito secondo cui gli effetti giuridici vincolanti del provvedimento impugnato devono essere tali da incidere sugli interessi del ricorrente, modificando in misura rilevante la sua situazione giuridica, si sovrappone alle condizioni di cui all'articolo 263, quarto comma, TFUE (sentenze del 13 ottobre 2011, Deutsche Post e Germania/Commissione, C-463/10 P e C-475/10 P, Racc., EU:C:2011:656, punto 38, nonché del 16 ottobre 2014, Alro/Commissione, T-517/12, Racc., EU:T:2014:890, punto 25).

27 Pertanto, al fine di valutare se la decisione impugnata possa formare oggetto di ricorso da parte delle ricorrenti, occorre esaminare se essa costituisca un atto che produce effetti giuridici vincolanti nei loro confronti (v., in tal senso, sentenza Deutsche Post e Germania/Commissione, punto 26 supra, EU:C:2011:656, punto 40, nonché Alro/Commissione, punto 26 supra, EU:T:2014:890, punto 26).

28 Occorre, in seguito, rilevare che la procedura di controllo degli aiuti di Stato è, tenuto conto del suo impianto sistematico, una procedura aperta nei confronti dello Stato membro responsabile della concessione dell'aiuto (sentenza del 24 marzo 2011, Freistaat Sachsen e Land Sachsen-Anhalt/Commissione, T-443/08 e T-455/08, Racc., EU:T:2011:117, punto 50, e ordinanza del 19 febbraio 2013, Provincie Groningen e a./Commissione, T-15/12 e T-16/12, EU:T:2013:74, punto 41).

29 Conseguentemente, qualora un ricorso di annullamento diretto contro una decisione che constata l'esistenza di un aiuto di Stato sia proposto non dallo Stato membro interessato, ma da una persona fisica o giuridica, tale ricorso è ricevibile, per quanto riguarda un aiuto individuale e non un regime di aiuto, solo nei limiti in cui tale persona è individualmente e direttamente interessata dall'atto impugnato ai sensi dell'articolo 263, quarto comma, TFUE.

30 Secondo una giurisprudenza costante, i soggetti diversi dai destinatari di una decisione possono sostenere che essa li riguarda individualmente solo se detta decisione li concerne a causa di determinate qualità loro personali o di una situazione di fatto che li caratterizzi rispetto a chiunque altro e, quindi, li distingua in modo analogo ai destinatari (sentenze del 15 luglio 1963, Plaumann/Commissione, 25/62, Racc., EU:C:1963:17, pagg. 195, 220, e del 17 luglio 2014, Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, T-457/09, Racc., EU:T:2014:683, punto 80).

31 Occorre, infine, ricordare che, salvo poter sostenere un interesse ad agire distinto da quello di un'impresa interessata da un atto dell'Unione e della quale detenga una quota del capitale, una persona può difendere i suoi interessi nei confronti di tale atto solo esercitando i suoi diritti di socio di tale impresa la quale, essa sì, ha il diritto di proporre un ricorso (sentenza del 20 giugno 2000, Euromin/Consiglio, T-597/97, Racc., EU:T:2000:157, punto 50; ordinanza del 27 marzo 2012, European Goldfields/Commissione, T-261/11, EU:T:2012:157, punto 21; ordinanza Post Invest Europe/Commissione, punto 23 supra, EU:T:2013:246, punto 24, e sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 112).

32 A tale riguardo occorre rilevare che il solo fatto che la Commissione, nella sua decisione, dichiari un aiuto compatibile con il mercato interno e che, in via di principio, tale decisione non rechi pregiudizio ai beneficiari dell'aiuto (v., in tal senso, sentenza Freistaat Sachsen e Land Sachsen-Anhalt/Commissione, punto 28 supra, EU:T:2011:117, punto 52) non dispensa il giudice dell'Unione dall'esaminare se la valutazione della Commissione produca effetti giuridici obbligatori idonei a incidere sugli interessi di questi (v., in tal senso, sentenza del 30 gennaio 2002, Nuove Industrie Molisane/Commissione, T-212/00, Racc., EU:T:2002:21, punto 38; sentenza Salvat père & fils e a./Commissione, punto 25 supra, EU:T:2007:295, punto 36, e ordinanza Provincie Groningen e a./Commissione, punto 28 supra, EU:T:2013:74, punto 32).

33 Inoltre, un tale ricorrente non può, conformemente alla giurisprudenza, essere individualmente interessato per la sua partecipazione attiva al procedimento che ha condotto all'adozione dell'atto impugnato solo qualora siano in causa situazioni particolari nelle quali il ricorrente occupa una posizione di negoziatore chiaramente circoscritta e intrinsecamente collegata allo scopo stesso della decisione, tale da posizionarlo in una situazione di fatto che lo caratterizza rispetto a qualsiasi altra persona (v., in tal senso, ordinanza del 9 settembre 2013, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria/Commissione, T-429/11, EU:T:2013:488, punto 26 e giurisprudenza citata).

34 Alla luce di tali principi occorre determinare se e, eventualmente, in quale misura il ricorso sia ricevibile, precisando che non è posto in dubbio che le ricorrenti siano direttamente interessate dalla decisione impugnata, circostanza che, del resto, non è oggetto di controversia tra le parti.

35 Nel caso di specie, occorre ricordare che la decisione impugnata contiene un articolo 1°, con il quale la Commissione, al paragrafo 1, considera la ricapitalizzazione, la garanzia di rischio e la garanzia di liquidità come aiuti di Stato e, al paragrafo 2, ritiene questi tre aiuti compatibili con il mercato interno. L'articolo 2 della menzionata decisione dispone che il piano di ristrutturazione iniziale trasmesso il 1° settembre 2009, modificato da ultimo dalla comunicazione della Repubblica federale di Germania dell'11 luglio 2011, ivi comprese le condizioni che figurano all'allegato II di questa stessa decisione, sarà eseguito dal medesimo Stato membro conformemente alla tempistica stabilita. Tale allegato, come è stato esposto ai punti da 11 a 13 supra, prevede come condizioni per la compatibilità degli aiuti controversi con il mercato interno, da un lato, il pagamento una tantum e, dall'altro, il divieto, poi la limitazione, della distribuzione dei dividendi.

36 Le ricorrenti presentano conclusioni in due parti. Nella seconda parte del ricorso, esse chiedono l'annullamento della decisione impugnata nel suo complesso e deducono, a sostegno di tali conclusioni, cinque motivi. Nella prima parte del ricorso, esse chiedono l'annullamento parziale della decisione impugnata, in quanto, mediante quest'ultima, la Commissione ha posto a loro carico obblighi, in quanto azionisti di minoranza. A tale riguardo esse espongono otto motivi.

37 Occorre esaminare la ricevibilità del ricorso in quanto prevede conclusioni volte all'annullamento della decisione impugnata nel suo complesso.

38 In via preliminare, occorre, in primo luogo, rilevare che il ricorso è proposto non dal beneficiario delle misure di aiuto, ma da due azionisti di minoranza di quest'ultimo. In secondo luogo, con la decisione impugnata, la Commissione ritiene che tali misure siano compatibili con il mercato interno, con riserva del rispetto di alcune condizioni, tra le quali il pagamento una tantum e il divieto, in seguito la limitazione, della distribuzione dei dividendi. In terzo luogo, gli obblighi che derivano da tali condizioni incombono, alla luce del tenore del dispositivo della decisione impugnata e dell'allegato II della medesima, sulla Repubblica federale di Germania in quanto destinataria di questa stessa decisione nonché sulla HSH Nordbank e sullo HSH Finanzfonds in quanto persone giuridiche alle quali le condizioni di cui trattasi sono imposte.

39 In primo luogo, occorre dunque verificare se, in quanto azionisti di minoranza, le ricorrenti possono, alla luce della sostanza della decisione impugnata, far valere un interesse ad agire distinto da quello della HSH Nordbank stessa, in applicazione della giurisprudenza rammentata al punto 31 supra.

40 Occorre immediatamente porre in rilievo che, in relazione all'articolo 1° della decisione impugnata, mediante il quale la Commissione ha ritenuto le misure di aiuto controverse compatibili con il mercato interno, l'interesse delle ricorrenti si accavalla con quello della HSH Nordbank.

41 Infatti, anzitutto, occorre rammentare che, senza le misure di salvataggio ovvero la ricapitalizzazione, la garanzia di rischio e la garanzia di liquidità, la HSH Nordbank molto probabilmente sarebbe fallita e i suoi azionisti di minoranza, obbligati a vedere le loro partecipazioni vendute a prezzi stracciati, se non ridotte a niente, nell'ambito della procedura di liquidazione, avrebbero perso il loro investimento nel capitale della HSH Nordbank. È sufficiente, per avvalorare tale affermazione, fare riferimento ai dati contabili presenti nella tabella 1 della decisione impugnata, che mostra che la HSH Nordbank ha subìto una perdita di EUR 3 miliardi e 195 milioni nel 2008 (in seguito alla quale il saldo dei suoi capitali propri si elevava a poco più di EUR 2 miliardi,

secondo la relazione delle attività di questo stesso anno) e di EUR 838 milioni nel 2009. La perdita accumulata dalla HSH Nordbank si elevava, al 31 dicembre 2009, ad EUR 1 miliardo e 851 milioni.

42 In seguito, non avendo partecipato alla ricapitalizzazione, nonostante dal punto di vista giuridico avessero potuto farlo (v. considerando 255 e 256 della decisione impugnata), le ricorrenti hanno nondimeno beneficiato del salvataggio in questione, subendo, in un primo momento, come unica conseguenza la diluizione della loro partecipazione, in ragione della ricapitalizzazione. Il loro interesse ha quindi chiaramente coinciso, nel caso di specie, con quello della società, vale a dire ricevere gli aiuti di Stato di cui si tratta per permettere la sopravvivenza di quest'ultima.

43 Infine, se le misure di aiuto controverse fossero state ritenute incompatibili con il mercato interno, la Repubblica federale di Germania sarebbe stata obbligata a procedere al loro recupero presso la HSH Nordbank, circostanza che avrebbe avuto ricadute sulla situazione economica delle ricorrenti, in proporzione alla loro partecipazione al capitale della HSH Nordbank.

44 Occorre quindi giudicare che, in quanto il loro ricorso concerne l'articolo 1° della decisione impugnata, le ricorrenti non hanno dimostrato l'esistenza di un interesse ad agire distinto da quello della HSH Nordbank, supponendo che essa stessa abbia avuto interesse a contestare tale disposizione. Esse non possono, pertanto, essere considerate, a tale titolo, individualmente interessate ai sensi dell'articolo 263, quarto comma, TFUE.

45 In secondo luogo, occorre esaminare se, come sostenuto dalle ricorrenti, esse soddisfino quest'ultimo requisito a causa della loro partecipazione al procedimento amministrativo. A tale riguardo occorre rilevare che, se è vero che le ricorrenti, come il complesso degli investitori assistiti dalla JC Flowers & Co., hanno partecipato al procedimento amministrativo, esse non sono state consultate in posizione di negoziatrici, ai sensi della giurisprudenza citata al punto 33 supra, o in qualità di beneficiarie dirette dell'aiuto, ma in quanto semplici parti interessate. Conseguentemente, nel caso di specie, la partecipazione delle ricorrenti a tale procedimento non è sufficiente a considerarle individualmente interessate ai sensi dell'articolo 264, quarto comma, TFUE.

46 Pertanto, le ricorrenti non hanno dimostrato che esse avevano interesse a chiedere l'annullamento dell'articolo 1° della decisione impugnata e il ricorso è quindi irricevibile nella sua seconda parte, mediante la quale le ricorrenti chiedono l'annullamento complessivo di tale decisione.

47 Occorre, inoltre, esaminare la ricevibilità del ricorso nella sua prima parte, riguardante le conclusioni volte all'annullamento parziale della decisione impugnata, in quanto, mediante quest'ultima, la Commissione avrebbe posto obblighi in capo alle ricorrenti, in quanto azioniste di minoranza.

48 Come è stato menzionato al punto 38 supra, la formulazione del dispositivo della decisione impugnata e dell'allegato II della medesima non riguarda in alcun modo le ricorrenti. Nella decisione sono nominati esclusivamente, in quanto persone giuridiche, oltre allo Stato membro interessato, la HSH Nordbank, beneficiaria delle misure di aiuto controverse, e lo HSH Finanzfonds, azionista di maggioranza della HSH Nordbank. La ricevibilità del ricorso in quanto ha per oggetto la domanda di annullamento delle condizioni imposte alla HSH Nordbank, vale a dire, secondo quanto

evidenziato dalle ricorrenti, in primo luogo, il pagamento una tantum, in secondo luogo, il divieto di distribuzione dei dividendi e, in terzo luogo, la limitazione della distribuzione di questi ultimi, prevede quindi che le ricorrenti dimostrino un interesse ad agire distinto da quello della HSH Nordbank, circostanza che implica che tali condizioni producano effetti di diritto vincolanti nei loro confronti.

49 Per determinare l'eventuale esistenza di un interesse di questo tipo, occorre applicare i criteri esposti nella sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra (EU:T:2014:683).

50 In tale sentenza, il Tribunale ha giudicato il ricorrente, azionista di minoranza di una società beneficiaria di un aiuto di Stato considerato compatibile con il mercato comune in forza dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), CE, in parte legittimato a contestare la legalità della decisione della Commissione, in quanto quest'ultima aveva imposto agli azionisti di vendere la società ad un terzo indipendente, circostanza che per essi significava, come ha rilevato il Tribunale, «rinunciare, entro termini perentori, al loro diritto di proprietà» sulla suddetta società (sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 116).

51 Il Tribunale ha rilevato, tuttavia, «che i diritti non politici di un azionista di una società per azioni tedesca si limita[va]no, da un lato, alla distribuzione degli utili della società e, dall'altro, a ricevere un eventuale residuo attivo in caso di liquidazione dell'impresa», dal momento che la qualità di azionista non conferisce diritti «sull'attivo dell'impresa» (sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 118).

52 Dal momento che la HSH Nordbank è una società per azioni di diritto tedesco, i principi esposti dal Tribunale e rammentati ai punti 50 e 51 supra sono applicabili al caso di specie.

53 Per quanto riguarda, anzitutto, il pagamento una tantum, occorre precisare che quest'ultimo è avvenuto in applicazione dell'articolo 2 della decisione impugnata, ai sensi del quale «[l]a Germania assicura che il piano di ristrutturazione iniziale (…), ivi compreso il catalogo degli impegni di cui agli allegati I e III e gli obblighi elencati all'allegato II, sia integralmente attuato nel rispetto della tempistica stabilita nel catalogo degli impegni e degli obblighi».

54 Del resto, dal combinato disposto dei punti 1.11 e 1.13 dell'allegato II della decisione impugnata, esposti al punto 11 supra, risulta che il pagamento una tantum è, in realtà, un'operazione complessa, che non si limita al solo aspetto relativo al pagamento in senso stretto. Tale operazione comporta tre diversi aspetti.

55 In primo luogo, la HSH Nordbank effettua un pagamento di EUR 500 milioni a favore dello HSH Finanzfonds, operazione che comporta una diminuzione dell'attivo del primo istituto e un aumento di quello del secondo istituto. In secondo luogo, tale somma è impiegata al contempo dallo HSH Finanzfonds per acquistare nuove azioni della HSH Nordbank e aumentare conseguentemente la sua partecipazione al capitale di tale società. In terzo luogo, tale aumento del capitale a esclusivo beneficio dello HSH Finanzfonds diminuisce automaticamente la partecipazione degli altri azionisti, tra cui le ricorrenti.

56 Per quanto riguarda il primo aspetto, occorre rilevare che, come indicato al punto 51 supra, la sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra (EU:T:2014:683, punto 118), enuncia espressamente che, «in forza del diritto tedesco, la qualità di azionista non conferisce diritti sull'attivo dell'impresa». Più in particolare, le questioni relative alla riduzione di una delle voci dell'attivo del bilancio si riferiscono all'attività commerciale di tale società e alla vendita o alla liquidazione del suo patrimonio. Detta società è quindi perfettamente in grado di far valere ogni argomento volto a contestare misure adottate dalla Commissione a tale riguardo (v., in tal senso, sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 117). Le condizioni relative alla riduzione dell'attivo di bilancio di una società per azioni di diritto tedesco non possono quindi incidere su alcun diritto degli azionisti di quest'ultima (v., in tal senso, sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 118). Ne consegue che, per quanto riguarda il pagamento in senso stretto, le ricorrenti non possono vantare un interesse distinto da quello della HSH Nordbank.

57 Per quanto riguarda il secondo aspetto, il dispositivo della decisione impugnata prevede un'opzione, vale a dire il semplice utilizzo di EUR 500 milioni per aumentare il capitale della HSH Nordbank con conferimenti in natura a favore dello HSH Finanzfonds, oppure il ricorso a tale utilizzo combinato ad un aumento di capitale in contanti da parte degli azionisti di minoranza. Tuttavia, ai sensi del punto 1.13 dell'allegato II di tale decisione, lo HSH Finanzfonds e la HSH Nordbank «sono libere di scegliere la forma di aumento del capitale sociale che garantisce una più spedita attuazione e iscrizione nel registro delle imprese». Dalla combinazione di tali disposizioni emerge che, mediante la decisione impugnata, la Commissione ha permesso alla società beneficiaria dell'aiuto e al suo azionista di maggioranza di limitare, eventualmente, il diritto di proprietà degli azionisti di minoranza vietando loro l'acquisto di nuove azioni, in contraddizione con il normale funzionamento di una società per azioni. La scelta che in pratica è stata adottata è, del resto, quella dell'esclusione degli azionisti di minoranza, tra i quali le ricorrenti. Occorre quindi giudicare che tale divieto, anche potenziale, comporta una violazione del diritto di proprietà delle ricorrenti (sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen- und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 116), nella parte in cui esso costituisce un possibile ostacolo all'esercizio di tale diritto, dal momento che gli azionisti di minoranza si vedono privati della possibilità di conservare la loro partecipazione relativa nel capitale della HSH Nordbank. Tale divieto riduce allo stesso modo, proporzionalmente, i diritti sociali dell'azionista, poiché quest'ultimo vede la sua capacità decisionale ridotta non dal libero gioco del mercato, ma per effetto della decisione impugnata la quale, su questo punto, produce quindi effetti giuridici sugli azionisti di minoranza, tra cui le ricorrenti (v., in tal senso, sentenza Alro/Commissione, punto 26 supra, EU:T:2014:890, punto 26).

58 Per quanto riguarda il terzo aspetto, occorre indicare che la destinazione di una parte della liquidità della HSH Nordbank alla sua ricapitalizzazione a esclusivo profitto dello HSH Finanzfonds viola i diritti delle ricorrenti in quanto azionisti, non soltanto, come è stato posto in rilievo al punto 57 supra, in ragione della minore importanza di queste ultime negli organi decisionali della HSH Nordbank, ma parimenti per il fatto che, in relazione al volume di denaro determinato (la parte dei benefici suscettibile di essere distribuita sotto forma di dividendi), la loro remunerazione sarà minore in ragione della diminuzione del valore nominale di ogni azione.

59 Occorre, insomma, dichiarare che le ricorrenti hanno dimostrato l'esistenza di un interesse ad agire personale distinto da quello della HSH Nordbank per quanto

riguarda il secondo e il terzo aspetto menzionati ai punti 57 e 58 supra (v., in tal senso, sentenza Westfälisch-Lippischer Sparkassen und Giroverband/Commissione, punto 30 supra, EU:T:2014:683, punto 120), dal momento che il pagamento una tantum non ha alcuna ricaduta sulla società, poiché il versamento di EUR 500 milioni della liquidità è stato simultaneamente compensato dall'aumento di EUR 500 milioni del capitale sociale.

60 Il ricorso è quindi ricevibile, nei limiti in cui le ricorrenti sono direttamente e individualmente interessate dalla decisione impugnata in quanto la Commissione vi fissa come condizione un aumento del capitale della HSH Nordbank a esclusivo beneficio dello HSH Finanzfonds.

61 Per quanto riguarda, inoltre, il divieto di distribuzione dei dividendi fino al 31 dicembre 2014 e la limitazione del loro eventuale versamento secondo le condizioni rammentate al punto 13 supra tra il 1° gennaio 2015 e il 31 dicembre 2016, occorre porre in rilievo che tali misure afferivano sicuramente alla distribuzione dei benefici della società secondo la giurisprudenza citata al punto 51 supra. Nondimeno, tale condizione necessaria non è sufficiente, poiché occorre che l'interesse delle ricorrenti sia loro proprio, vale a dire che esse abbiano avuto a tale riguardo, in qualità di azioniste di minoranza, un interesse distinto da quello della HSH Nordbank.

62 Da un lato, occorre osservare a tal proposito che una società può avere interesse a distribuire i dividendi per fidelizzare i suoi azionisti nonché ricompensarli del loro investimento e, pertanto, il fatto di essere colpita da una misura di divieto, poi di limitazione, di tale distribuzione legittima tale società a contestare una simile misura. D'altro lato, l'assenza di distribuzione dei dividendi le è favorevole, poiché la società rafforza il suo capitale netto, circostanza che costituiva l'obiettivo previsto dalla Commissione per quanto riguarda la HSH Nordbank. Per quanto riguarda l'interesse dell'azionista, esso si rivela eminentemente contingente. Generalmente, l'interesse di un azionista consiste, a breve termine, nel percepire, non appena possibile, un interesse sull'investimento e, quindi, una distribuzione dei dividendi. A medio e lungo termine, l'azionista mira alla crescita della società, ad esempio per realizzare un plusvalore al momento della vendita delle sue azioni, e, in periodo di crisi, allorché far crescere la società risulta irrealizzabile, alla stabilità o al ristabilimento di quest'ultima.

63 Nel caso di specie, gli interessi degli azionisti, di minoranza e di maggioranza, e quelli della società sembrano convergere. Emerge infatti dai documenti del fascicolo che, per permettere il salvataggio della HSH Nordbank, l'interesse comune di quest'ultima e dell'insieme dei suoi azionisti fosse di rafforzare la quota di capitale proprio della società, di modo che quest'ultima potesse migliorare il suo rating e attirare nuovi investitori. Occorre quindi negare l'esistenza di un interesse proprio delle ricorrenti per quanto riguarda il divieto, poi la limitazione, della distribuzione dei dividendi. Pertanto, questi ultimi non sono individualmente interessati dalla decisione impugnata su tale punto.

64 Inoltre, come sottolinea correttamente la Commissione, le ricorrenti non articolano motivi corroboranti né argomenti precisi a sostegno delle loro conclusioni volte all'annullamento di tali divieti e limitazioni.

65 Ne emerge che, tranne per quanto riguarda la domanda di annullamento della condizione volta all'aumento del capitale della HSH Nordbank a beneficio esclusivo dello HSH Finanzfonds, rispetto alla quale le ricorrenti hanno dimostrato di essere direttamente e individualmente interessate ai sensi dell'articolo 263 TFUE, il ricorso è

irricevibile. Infatti, da un lato, le ricorrenti non sono individualmente interessate dalla decisione impugnata e, dall'altro lato, per di più, per quanto riguarda la condizione relativa al divieto, poi alla limitazione, della distribuzione dei dividendi, il ricorso non prevede le precisazioni richieste dall'articolo 44, paragrafo 1, lettera c), del regolamento di procedura del Tribunale del 2 maggio 1991.

Nel merito

Sui motivi «generali» della prima parte del ricorso

66 Tra gli otto motivi dedotti dalle ricorrenti nell'ambito della prima parte del loro ricorso e che possono essere considerati ricevibili, occorre esaminare, in un primo momento, i motivi qualificabili come «generali», ma alla luce delle conclusioni esposte al punto 65 supra, vale a dire soltanto nei limiti in cui si riferiscono al pagamento una tantum.

– Sulla violazione dell'obbligo di motivazione

67 In primo luogo, occorre concentrarsi sul secondo motivo, mediante il quale le ricorrenti addebitano alla Commissione di aver violato l'obbligo di motivazione previsto all'articolo 296, secondo comma, TFUE, non chiarendo perché esse dovevano essere considerate beneficiarie di un aiuto di Stato indiretto e non indicando i motivi per i quali il valore d'impresa della HSH Nordbank non era stato calcolato correttamente.

68 Occorre esporre brevemente, in via preliminare, la ragione per la quale le ricorrenti potrebbero essere qualificate beneficiarie indirette di un aiuto di Stato. Nel caso di specie, gli azionisti di minoranza della HSH Nordbank hanno tratto vantaggio, con l'intermediazione di tale persona giuridica di cui sono azioniste, dalle misure di aiuto di cui questa ha direttamente e nominativamente beneficiato, in particolare della ricapitalizzazione, e ciò senza aver partecipato a tale ricapitalizzazione, contrariamente ai principali azionisti della HSH Nordbank. La Commissione ha stimato (v., segnatamente, considerando 245 e 257 della decisioni impugnata) che si sarebbe trattato di un aiuto di tale genere se essa non avesse fatto ricorso alle condizioni stabilite all'allegato II della decisione impugnata, volte a rendere l'aiuto diretto (unico ad essere stato oggetto del procedimento d'indagine formale) compatibile con il mercato interno.

69 Occorre rilevare che la prima parte del presente motivo, con la quale si addebita alla Commissione di non aver esposto la ragione per cui le ricorrenti dovevano essere considerate beneficiarie di un aiuto di Stato indiretto, è errata in fatto. Contrariamente a quanto affermano le ricorrenti, la Commissione, ai considerando da 247 a 262 della decisione impugnata, ha indicato i motivi per i quali si sarebbe trattato di un aiuto indiretto di tale tipo in assenza della nuova condivisione degli oneri tra gli azionisti e per quali motivi essa riteneva di dover respingere le obiezioni della Repubblica federale di Germania e delle parti terze.

70 Così, al considerando 247 della decisione impugnata, si osserva che «[i]l vantaggio indiretto a favore degli azionisti di minoranza è derivato dal fatto che i proprietari pubblici [avevano] rinunciato alla quota di partecipazione [nella HSH Nordbank] che avrebbero acquisito se il prezzo delle nuove azioni fosse stato stabilito correttamente» e che esisteva «un nesso causale tra gli aiuti concessi a HSH [Nordbank] mediante risorse statali e il vantaggio per gli azionisti di minoranza». Al considerando 248 della decisione impugnata, la Commissione precisa che, contrariamente a quanto emerge dalle obiezioni summenzionate, il vantaggio ottenuto dagli azionisti di minoranza

proveniva dallo Stato, poiché, al momento dell'adozione da parte dell'assemblea generale degli azionisti della decisione sulla ricapitalizzazione, sul numero di azioni e sul loro prezzo, «i proprietari pubblici erano (…) rappresentati in quanto azionisti e (...) agivano in quanto istituzioni pubbliche».

71 I considerando da 249 a 253 della decisione impugnata sono stati destinati alla dimostrazione del fatto che l'eccessiva limitazione della diluzione del capitale dopo la ricapitalizzazione avrebbe costituito, se non vi fosse posto rimedio, un aiuto.

72 La Commissione ha parimenti ritenuto che il paragone con una delle sue decisioni anteriori in materia di condivisione degli oneri tra azionisti non fosse pertinente (considerando 254 della decisione impugnata) e ha indicato che, dal momento che il sostegno finanziario apportato dagli azionisti di minoranza era stato apportato precedentemente alle misure di aiuto e, in particolare, prima della ricapitalizzazione, esso non incideva sulla legittimità delle correzioni che dovevano essere apportate a tali misure (considerando 255 e 256 della decisione impugnata).

73 Essa ha quindi concluso, al considerando 262 della decisione impugnata, a favore dell'esistenza di un «vantaggio potenziale di cui hanno goduto gli azionisti di minoranza» e, pertanto, «della necessità di un'adeguata condivisione degli oneri». Ne consegue, quindi, chiaramente che il motivo relativo alla carenza di motivazione non è fondato nella sua prima parte.

74 Inoltre, per quanto riguarda la seconda parte, emerge dall'esame della decisione impugnata che essa deve essere parimenti respinta. Infatti, come è stato sostenuto al punto 71 supra, la questione del valore della HSH Nordbank e, in seguito, del prezzo unitario delle azioni che compongono il suo capitale è trattata ai considerando da 249 a 253 di tale decisione. Si pone in rilievo che l'analisi della Repubblica federale di Germania e degli azionisti pubblici della HSH Nordbank, che si basano sulla relazione di valutazione effettuata da una rinomata società di revisione contabile (in prosieguo: la «relazione di valutazione»), aveva numerose lacune (considerando 250 della decisione impugnata), vale a dire il fatto che la suddetta valutazione si basasse su un piano operativo che non teneva conto della necessità di «soddisfare i requisiti patrimoniali previsti secondo criteri prudenziali» (considerando 251 della decisione impugnata) e, quindi, di ristrutturare in modo sostanziale la HSH Nordbank.

75 La Commissione rileva, in particolare, che l'ipotesi di una normalizzazione dei mercati nel 2011, ipotesi che figura in tale piano operativo, non poteva «essere ritenuta prudente» (medesimo considerando). Essa sottolinea parimenti (considerando 252 della decisione impugnata) che la Repubblica federale di Germania e gli azionisti pubblici della HSH Nordbank non hanno tenuto conto delle riserve espresse dagli autori stessi della relazione di valutazione, in particolare per il fatto che il declassamento del rating della HSH Nordbank da A a BBB+ con outlook negativo «non si rifletteva nel piano di finanziamento posto a base della valutazione, e che pertanto esso non era stato tenuto in considerazione in sede di determinazione del valore indicativo» di tale società. Del resto, secondo la Commissione il recupero del rating A nel 2013 si basava su un'ipotesi erronea. La Commissione, allo stesso considerando, aggiunge che la suddetta relazione prospettava proprio la necessità di integrare le ristrutturazioni che sarebbero sicuramente state prescritte nel quadro del procedimento d'indagine degli aiuti di Stato. Infine, essa conclude affermando che il valore d'impresa è stato calcolato erroneamente, nella relazione di valutazione, dal momento che ha considerato un dato di fatto l'esecuzione della garanzia generale (considerando 253 della decisione impugnata), mentre costituisce oggetto del procedimento di indagine

formale proprio determinare se le misure controverse costituiscano aiuti di Stato e, in caso di risposta positiva, se esse siano compatibili con il mercato interno e a quali condizioni.

76 Risulta da quanto precede che la seconda parte del secondo motivo deve essere respinta perché infondata e che, di conseguenza, tale motivo deve essere respinto in toto.

77 In secondo luogo, il Tribunale ritiene opportuno procedere all'esame di un altro motivo relativo alla violazione delle forme sostanziali, vale a dire all'esistenza di un vizio del procedimento, che risulta dalla conclusione irregolare del procedimento d'indagine formale.

– Sulla violazione dell'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 659/1999 e del principio di certezza del diritto relativo alla conclusione irregolare del procedimento d'indagine formale

78 Le ricorrenti sostengono che l'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo [108 TFUE] (GU L 83, pag. 1), e il principio di certezza del diritto sono stati violati a causa della chiusura irregolare del procedimento di indagine formale, poiché la Commissione non ha adottato nessuna delle decisioni elencate al suddetto articolo 7, paragrafo 1, per concludere il procedimento controverso relativo agli eventuali aiuti illegittimi di cui avrebbero beneficiato gli azionisti di minoranza. Esse evidenziano che, sebbene la Commissione possa lasciare aperto il procedimento di indagine formale, l'istituzione interessata deve, tuttavia, indicare, in forza del principio di certezza del diritto, per quali misure ha chiuso tale procedimento, ciò non sarebbe avvenuto per quanto riguarda gli aiuti indiretti in questione.

79 Occorre ricordare, in via preliminare, che l'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 659/1999 rinvia all'articolo 7, paragrafi da 2 a 5, dello stesso regolamento, che prevede quattro tipi di decisione: la decisione con la quale si considera che la misura in questione non costituisce aiuto (paragrafo 2), quella che riconosce, eventualmente dopo che lo Stato membro interessato vi abbia apportato modifiche, che l'aiuto in questione è compatibile con il mercato interno (in seguito denominata «decisione positiva», definita al paragrafo 3), quella mediante la quale la Commissione subordina una decisione positiva a condizioni che consentano di considerare l'aiuto compatibile con il mercato interno e ad obblighi che consentano di controllare il rispetto della decisione stessa («decisione condizionale», prevista al paragrafo 4) e, infine, la decisione con la quale la Commissione valuta l'aiuto non compatibile con il mercato interno («decisione negativa», menzionata al paragrafo 5). Le ricorrenti sostengono correttamente che il procedimento d'indagine formale deve concludersi con una di queste quattro tipologie di decisione.

80 Tuttavia, le ricorrenti indicano erroneamente che ciò non sia avvenuto per quanto riguarda gli aiuti indiretti eventualmente accordati agli azionisti di minoranza e, in particolare, che il dispositivo della decisione impugnata taccia su tale argomento. È, infatti, pacifico che quest'ultima sia una decisione condizionale, secondo l'articolo 7, paragrafo 4, del regolamento n. 659/1999, poiché l'aiuto concesso alla HSH Nordbank è considerato compatibile con il mercato interno solo a condizione che siano adottate correzioni per quanto riguarda la condivisione degli oneri tra gli azionisti, allo scopo di rafforzare il contributo degli azionisti di minoranza. La Commissione non ha, quindi, avuto bisogno di pronunciarsi sull'esistenza di un aiuto di Stato indiretto a favore degli

azionisti di minoranza, poiché il pagamento una tantum è stato previsto proprio allo scopo di evitare che un tale aiuto venisse ad esistenza.

81 La Commissione non ha, quindi, violato l'articolo 7, paragrafo 1, del regolamento n. 659/1999 e neppure il principio di certezza del diritto non pronunciandosi, nel dispositivo della decisione impugnata, sull'esistenza di un aiuto indiretto a favore degli azionisti di minoranza, tra cui le ricorrenti, poiché le condizioni elencate ai punti da 11 a 13 supra sono state previste al fine di evitare che una simile eventualità si realizzasse. Tale ragionamento non contraddice affatto quello illustrato dal considerando 73 e dal punto 5 della decisione d'avvio del procedimento di indagine formale, procedimento menzionato al punto 7 supra, in quanto esso aveva semplicemente lo scopo di permettere alla Commissione di verificare se il suddetto aiuto indiretto potesse venire ad esistenza, circostanza che, secondo tale istituzione, si sarebbe realizzata in mancanza delle condizioni stabilite nella decisione impugnata.

82 Ne consegue che il presente motivo deve essere respinto in quanto infondato.

– Sui motivi vertenti, anzitutto, sull'assenza di un aiuto autonomo a favore degli azionisti di minoranza, poi, sull'errore di valutazione dei fatti al momento dell'esame dell'eventuale vantaggio accordato a questi ultimi e, infine, sull'assenza di presa in considerazione delle prestazioni preliminari fornite dalle ricorrenti nell'ambito della condivisione degli oneri

83 Occorre esaminare complessivamente il primo, il terzo e il quarto motivo, in quanto tutti e tre riguardano la valutazione della fondatezza della dimostrazione della Commissione attinente all'eventuale esistenza di un aiuto indiretto a favore degli azionisti di minoranza, tra cui le ricorrenti. Tali motivi, per quanto riguarda il merito, costituiscono il completamento del motivo vertente sulla mancanza di motivazione, il cui esame ha permesso di dimostrare che la Commissione aveva motivato sufficientemente il complesso di tali questioni. Si tratta ora del merito della posizione della Commissione a tale riguardo.

84 Per quanto riguarda, in primo luogo, l'addebito vertente sul fatto che l'aiuto indiretto dedotto non costituisce un aiuto autonomo, le ricorrenti si avvalgono della giurisprudenza derivante dalla sentenza del 13 giugno 2002, Paesi Bassi/Commissione (C-382/99, Racc., EU:C:2002:363, punti 62 e seguenti), e del 20 novembre 2003, GEMO (C-126/01, Racc., EU:C:2003:622, punti 28 e seguenti), per sostenere che un aiuto indiretto può esistere solo qualora il vantaggio economico sia trasferito dal beneficiario inziale (HSH Nordbank nel caso di specie) ad altri beneficiari (gli azionisti di minoranza nel caso di specie). Orbene, esse ritengono che tale giurisprudenza non sia applicabile nella situazione attuale, poiché il vantaggio economico di cui le ricorrenti, come gli altri azionisti di minoranza, avrebbero beneficiato costituisce «il mero riflesso economico del sostegno concesso a HSH Nordbank».

85 Tale addebito incontra due obiezioni, che comportano il suo rigetto. In primo luogo, come è stato evidenziato nell'ambito dell'esame del motivo vertente sull'assenza di motivazione, la Commissione non ha voluto dimostrare l'esistenza in quanto tale di un aiuto indiretto, ma che tale aiuto eventuale sarebbe venuto ad esistenza qualora non avesse apportato misure correttive all'aiuto concesso alla HSH Nordbank. La premessa maggiore del ragionamento delle ricorrenti non è quindi esatta. In secondo luogo, supponendo pure che la Commissione abbia voluto dimostrare l'esistenza di un aiuto in quanto tale a favore degli azionisti di minoranza, occorrerebbe osservare che la

giurisprudenza citata dalle ricorrenti non esclude l'ipotesi di un trasferimento parziale del vantaggio accordato al beneficiario iniziale.

86 Il primo addebito deve, pertanto, essere respinto.

87 Per quanto riguarda, in secondo luogo, l'asserito errore di valutazione attinente al riconoscimento di un vantaggio a favore degli azionisti di minoranza, le ricorrenti ritengono che, contrariamente a quanto sostenuto dalla Commissione, la relazione di valutazione fosse basata su metodi riconosciuti. In particolare, esse contestano che fosse necessario ricorrere, nel caso di specie, a una valutazione «prudente» e ritengono che tale posizione di principio della Commissione sia inficiata da un manifesto errore di valutazione. Esse sottolineano che, anche in caso di valutazioni economiche complesse, incombe al Tribunale controllare gli elementi di prova dedotti, la loro affidabilità e la loro coerenza, nonché valutare se essi siano di natura tale da poter suffragare le conclusioni che ne trae la Commissione. Le ricorrenti ritengono che la relazione di valutazione mostri un valore d'impresa oggettivo e, quindi, neutro; esse sostengono che non possano essere prese in considerazione valutazioni future incerte in un modo che svantaggi unilateralmente gli interessi di una parte, circostanza che si sarebbe realizzata nell'ipotesi di una previsione più prudente.

88 Del resto, secondo le ricorrenti:

– al momento della valutazione era realistico ritenere che, a partire dal 2011, si sarebbe realizzata una normalizzazione del quadro generale delle condizioni economiche;

– tenere conto di misure di ristrutturazione alternative rispetto a quelle di cui la HSH Nordbank era già stata oggetto non era oggettivamente giustificato e non avrebbe avuto alcuna incidenza sul risultato, poiché le partecipazioni e i portafogli volti a determinare il valore dell'impresa erano valutati alla luce del loro valore di mercato e la riduzione del valore di impresa indicato dalla Commissione corrisponderebbe al vero solo in caso di vendita a prezzo inferiore rispetto al valore di mercato;

– allo stesso modo, era oggettivamente giustificato il fatto di non prendere in considerazione il declassamento del rating della HSH Nordbank da parte di un'agenzia di rating, dal momento che tale declassamento non aveva alcuna incidenza sulla stima del valore dell'impresa;

– tenere conto della garanzia di rischio era oggettivamente giustificato;

– la riduzione del prezzo di emissione delle azioni ordinarie al momento della ricapitalizzazione non era oggettivamente giustificato.

89 Occorre qui rammentare l'ambito nel quale si inserisce l'argomento delle ricorrenti. Come emerge dal punto 32 del controricorso, al momento della ricapitalizzazione il prezzo di emissione delle nuove azioni è stato fissato a EUR 19 l'una, sulla base della relazione di valutazione, secondo la quale il valore dell'impresa si inseriva in una forcella che variava da EUR 2,01 a EUR 2,94 miliardi, cioè un prezzo dell'azione che variava da EUR 19,1 a EUR 27,8. Il prezzo considerato è quindi leggermente inferiore a quello previsto dall'ipotesi minore della forcella che emerge nella relazione di valutazione. Tuttavia, la Commissione ha ritenuto che anche la cifra di EUR 19 per

azione era «chiaramente troppo alta» (considerando 253 della decisione impugnata e punto 32 del controricorso).

90 Le ricorrenti, per le ragioni di cui ai punti 87 e 88 supra, ritengono che la valutazione del valore d'impresa della HSH Nordbank, e, conseguentemente, il prezzo unitario delle azioni che compongono il suo capitale siano conformi al diritto.

91 È necessario pronunciarsi su ognuno dei cinque argomenti enumerati al punto 88 supra, precisando che i fatti in quanto tali non sono contestati.

92 Per quanto riguarda, in primo luogo, il carattere erroneo dell'ipotesi di una normalizzazione del mercato a partire dal 2011, occorre rilevare, anzitutto, che la Commissione rammenta correttamente, al punto 38 della memoria in difesa, che essa non può in alcun modo essere dipendente rispetto alle norme applicate dalle agenzie di revisione contabile al momento della realizzazione della loro relazione. In seguito, tali norme, contrariamente a quanto affermano le ricorrenti, sono volte a prevenire e a limitare i rischi e, quindi, a dimostrare prudenza, circostanza che la Commissione ha correttamente rammentato nella decisione impugnata. Infine, tale ipotesi poteva effettivamente essere qualificata imprudente al momento in cui il prezzo delle azioni è stato fissato, poiché, da un lato, emerge dalla relazione di valutazione che i tassi di crescita previsti nel 2009 e 2010 corrispondevano ad un collasso (2009), poi ad una leggera ripresa (2010), circostanza che non permetteva di prevedere un ritorno ad una normale crescita economica nel 2011, e, d'altro lato, la medesima relazione contiene un'affermazione o un ragionamento che permette di sostenere questa stessa ipotesi, poiché si limita ad indicare che il piano operativo prevedeva un simile ritorno. Il primo argomento dalle ricorrenti deve essere, pertanto, respinto.

93 Per quanto riguarda, in secondo luogo, la mancata presa in considerazione, per il calcolo del prezzo di emissione delle nuove azioni, delle misure di ristrutturazione e compensazione, occorre stabilire che spettava alle autorità tedesche, al momento dell'adozione della misura di aiuto che costituiva la ricapitalizzazione, anticipare quale sarebbe stata l'indagine della Commissione ai sensi della normativa sugli aiuti di Stato. Se è vero che alcune misure di ristrutturazione sono state proposte nella relazione di valutazione, ciò aveva lo scopo di permettere alla HSH Nordbank di conformarsi alla sola legislazione tedesca, segnatamente alla luce dell'intervento atteso dal fondo speciale. La Commissione ha del resto correttamente sottolineato, al considerando 252 della decisione impugnata, che la relazione di valutazione evidenzia essa stessa la necessità di prevedere misure di ristrutturazione e compensazione supplementari, senza nondimeno trarne conseguenze per la determinazione del prezzo unitario delle azioni della HSH Nordbank.

94 Conseguentemente, gli azionisti di minoranza di quest'ultima, tra i quali le ricorrenti, non possono, a maggior ragione, trarre alcun argomento da tale relazione per sostenere che non potevano anticipare l'applicazione delle regole di diritto a loro ben note e che dovevano prendere in considerazione da operatori economici prudenti e accorti, quali dovevano essere per quanto riguarda misure idonee a ledere i loro interessi (v., in tal senso, sentenze del 21 luglio 2011, Alcoa Trasformazioni/Commissione, C-194/09 P, Racc., EU:C:2011:497, punto 71, e del 16 ottobre 2014, Eurallumina/Commissione, T-308/11, EU:T:2014:894, punto 59).

95 Le ricorrenti sostengono, del pari erroneamente, che il fatto di prendere in considerazione ristrutturazioni e compensazioni non poteva influire sulla determinazione del valore dell'impresa della HSH Nordbank in mancanza di vendita al

di sotto del prezzo di mercato. Infatti, come ha fatto valere correttamente la Commissione, lo studio sul quale si basano le ricorrenti, che figura all'allegato A 3 del ricorso, si basa sul postulato che il venditore conservi la possibilità di non vendere, possibilità che, per definizione, è esclusa nel caso del piano di ristrutturazione modificato presentato dalla Repubblica federale di Germania, poiché questo prevedeva l'obbligo di vendere alcuni portafogli e settori di attività entro un termine impartito. Allo stesso modo, non si può sostenere che la decisione della HSH Nordbank relativa alle sue nuove attività non ha avuto incidenza sul valore dell'impresa, dal momento che tale decisione ha avuto come conseguenza automatica la diminuzione continuata degli stock in funzione delle scadenze degli attivi che compongono i portafogli interessati da tali attività. L'affermazione delle ricorrenti riguardante l'assenza di incidenza di una tale sentenza sarebbe stata pertinente solo in caso di sufficiente rendimento di tali attività per coprire le proprie spese di finanziamento o di sostituzione di tali attività con altre, ancora più recenti e sufficientemente redditizie. Orbene, le ricorrenti non hanno in alcun modo stabilito che tali condizioni fossero presenti. Il secondo argomento delle ricorrenti deve, quindi, parimenti essere respinto.

96 Per quanto riguarda, in terzo luogo, la mancata presa in considerazione del declassamento del rating della HSH Nordbank da parte di un'agenzia, occorre respingere in quanto inesatta l'affermazione delle ricorrenti secondo la quale un simile declassamento non poteva che restare senza incidenza sulla determinazione del valore dell'impresa della HSH Nordbank. Occorre, al contrario, rammentare che i rating hanno proprio l'obiettivo e, nella maggior parte dei casi, l'effetto di rispecchiare il più precisamente possibile il valore di un'impresa e lo sviluppo permanente di tale valore.

97 Ciò posto, la mancata presa in considerazione del declassamento di un rating può essere oggettivamente giustificata da un punto di vista economico se l'impresa interessata dispone di elementi che inficiano i motivi di tale declassamento, ad esempio rating di avviso contrario forniti da altre agenzie. Orbene, ciò avviene nel caso di specie, dal momento che le ricorrenti fanno riferimento al mantenimento del rating A da parte di altre due agenzie. Da quanto esposto al considerando 31 della decisione impugnata emerge che la prima agenzia ha declassato il rating della HSH Nordbank nel maggio 2009, mentre le altre due agenzie hanno fatto lo stesso solo un anno più tardi, nel maggio e nel luglio 2010. Orbene, la totalità di tali rating era a disposizione della Commissione, poiché la ricapitalizzazione e la garanzia di rischio sono state concesse nel maggio e nel giugno 2009 e il procedimento d'indagine formale è stato avviato il 22 ottobre 2009. La Commissione giustifica la sua analisi affermando che un semplice declassamento del rating è sufficiente, in generale, a fare aumentare il costo del credito per l'impresa interessata. Essa ha precisato, durante l'udienza, che, all'epoca della crisi dei subprime, i pochi investitori rimasti erano molto sensibili all'abbassamento di un rating, anche se una sola agenzia ne dava l'allarme. Secondo la Commissione, quindi, la prima presa di posizione al ribasso aveva una particolare importanza da questo punto di vista.

98 Senza minimizzare l'importanza di quest'ultimo argomento, occorre tuttavia respingerlo. Infatti, almeno fino al maggio 2010, la fiducia relativa che, nel caso di specie, i mercati avevano nella perennità dell'impresa risultava dal mantenimento del rating di tale impresa da parte di numerose agenzie (in particolare, da parte di due delle tre «grandi» agenzie). Conseguentemente, la Commissione ha erroneamente considerato la venuta meno del rating «A» a favore del rating «BBB+» a sostegno del suo ragionamento che ha portato alla conclusione che il valore di impresa della HSH Nordbank era stato sopravvalutato.

99 Occorre esaminare gli altri argomenti delle ricorrenti, prima di determinare l'influenza di tale erronea analisi sulla legittimità della decisione impugnata.

100 Per quanto riguarda, in quarto luogo, il fatto di aver considerato come acquisita e aver dato esecuzione alla garanzia di rischio, mentre la Commissione doveva pronunciarsi sulla questione se questa costituisse un aiuto di Stato e, eventualmente, se tale aiuto fosse compatibile con il mercato interno, le ricorrenti errano nel sostenere che si poteva tener conto ex ante di tale misura per determinare il valore economico dell'impresa, poiché «i dettagli relativi alla garanzia di rischio, come i costi, l'importo e la durata, erano già conosciuti» dalla HSH Nordbank. Infatti, la circostanza che il tenore di tali misure fosse conosciuto e che tale società ne avesse dato comunicazione ai suoi interlocutori per rassicurarli riguardo alla stabilità economica non permette in alcun modo di desumere che la Commissione avrebbe considerato tali misure come un aiuto di Stato compatibile con il mercato interno, come del resto è il caso, con riserva del rispetto di alcune condizioni. In altri termini, se si poteva tener conto delle misure controverse come garanzia per la sopravvivenza economica della HSH Nordbank, ciò non costituiva, tuttavia, un fondamento giuridico pertinente per integrarle come uno dei parametri di determinazione del valore economico dell'impresa prima del riconoscimento della legittimità di tali misure alla luce del diritto dell'Unione. Affermare il contrario priverebbe della sua sostanza nonché della sua ragion d'essere il procedimento applicabile in materia di aiuti di Stato.

101 Occorre parimenti considerare irrilevante l'affermazione secondo la quale la Commissione non poteva al contempo rifiutare che fosse presa in considerazione la garanzia di rischio ed esigere che lo fossero le previste misure di ristrutturazione e di compensazione. Occorre qui sottolineare che queste ultime, come la cessione dei portafogli o di rami di attività, sarebbero in ogni caso state richieste dai mercati e dalle banche, una volta ottenuto il principio della sopravvivenza dell'impresa, per accrescere la redditività di quest'ultima. In tale contesto, come ha ricordato correttamente la Commissione nella sua controreplica, la relazione di valutazione aveva come finalità di determinare il valore della HSH Nordbank senza aiuto, al fine di fissare su tale base il prezzo di emissione delle azioni, destinate, precisamente, a finanziare le misure di aiuto. Era quindi normale che la HSH Nordbank tenesse conto, per la determinazione del valore dell'impresa, degli obblighi connessi alle procedure che un operatore economico prudente e accorto doveva prevedere. Non si può affermare lo stesso riguardo alle misure di aiuto oggetto della decisione impugnata, che non corrispondono a elementi del valore dell'impresa sul mercato, ma costituiscono misure eccezionali destinate ad evitare il fallimento di quest'ultima e a permettere il suo risanamento a termine. Emerge quindi dalla giurisprudenza che, in forza della comunicazione della Commissione intitolata «L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale» (GU 2008, C 270, pag. 8), la concessione di una garanzia statale deve essere considerata come una misura d'urgenza e, pertanto, deve essere necessariamente temporanea, una siffatta garanzia dovendo anche essere accompagnata da misure di ristrutturazione o dalla liquidazione del beneficiario (sentenza del 5 marzo 2015, Banco Privado Português e Massa Insolvente do Banco Privado Português, C-667/13, Racc., EU:C:2015:151, punto 70). Inoltre, nessun elemento permetteva di affermare che tali misure sarebbero state considerate come legittime dalla Commissione, vale a dire che quest'ultima non le avrebbe considerate come un aiuto di Stato oppure le avrebbe considerate come un aiuto di Stato compatibile con il mercato interno. Per di più, la compatibilità di tale aiuto è stata riconosciuta solo in modo condizionale e, del resto, le ricorrenti contestano tali condizioni medesime. Occorre pertanto indicare nuovamente che, se era logico ed utile che la HSH Nordbank condividesse con i suoi partner commerciali e le banche quella

che sarebbe stata la sua situazione finanziaria una volta concessa la garanzia di rischio, non si poteva tener conto di quest'ultima al fine di determinare il valore delle nuove azioni emesse nell'ambito della ricapitalizzazione senza sopravvalutare automaticamente tale valore.

102 Il quarto argomento delle ricorrenti non può, quindi, essere accolto.

103 Per quanto riguarda, in quinto e ultimo luogo, il carattere non giustificato della riduzione del prezzo di emissione delle nuove azioni, le ricorrenti giungono a sostenere, basandosi sul prezzo medio per azione di EUR 23,50 risultante dalla relazione di valutazione, che tale prezzo fosse, in realtà, perfino troppo basso. Dal momento che, in pratica, quest'ultimo argomento deve essere analizzato come una conclusione dei quattro argomenti precedenti, occorre indicare che, alla luce del complesso dei motivi della Commissione, ad eccezione di quello relativo al declassamento del rating da parte di una sola delle tre più importanti agenzie, tale istituzione ha considerato l'insieme dei dati pertinenti e non ha commesso manifesti errori di valutazione ritenendo che il valore di EUR 19 per azione fosse troppo elevato e dovesse essere compensato da una nuova condivisione degli oneri tra azionisti.

104 Il secondo addebito delle ricorrenti deve, dunque, essere del pari respinto.

105 Per quanto riguarda, in terzo luogo, il motivo relativo alla mancata presa in considerazione delle prestazioni preliminari fornite dalle ricorrenti nell'ambito della condivisione degli oneri, occorre respingerlo in quanto inconferente. Infatti, nella presente causa si controverte esclusivamente circa la decisione impugnata (circostanza che esclude il complesso del comportamento degli azionisti della HSH Nordbank prima che quest'ultima decidesse di ricorrere all'intervento delle autorità tedesche nell'ambito delle misure di salvataggio), non, del resto, in quanto essa riconosce che le misure in questione costituiscono aiuto di Stato, ma in quanto essa impone agli azionisti di minoranza della HSH Nordbank un certo numero di condizioni relative ad una nuova condivisione degli oneri tra azionisti per fare in modo che gli aiuti in questione fossero compatibili con il mercato interno. Il fatto che le ricorrenti fossero intervenute, come del resto l'insieme degli altri azionisti, anteriormente alla ricapitalizzazione non può, quindi, che restare senza incidenza sulla valutazione della legittimità di tali condizioni. A titolo aggiuntivo, occorre indicare, al pari della la Commissione, che, quando nel 2008 è stato deciso l'aumento di capitale, gli azionisti della HSH Nordbank contavano sul fatto che il loro investimento sarebbe stato redditizio. Essi ritenevano, infatti, che quest'ultima sarebbe uscita dalla crisi finanziaria senza problemi e avevano pertanto indicato alla Commissione di aver agito conformemente al principio dell'investitore operante in condizioni di mercato, considerazione con la quale la Commissione si trovava d'accordo (v. considerando 25 della decisione impugnata). Conseguentemente, pur supponendo rilevante questo motivo, occorrerebbe respingerlo in quanto infondato.

– Sulla violazione del principio di proporzionalità relativo alla nuova condivisione degli oneri

106 Con il settimo motivo della prima parte della loro richiesta, le ricorrenti sostengono che il principio di proporzionalità è stato violato, in quanto la Commissione, da un lato, ha omesso di verificare se tale principio fosse stato rispettato alla luce della nuova condivisione degli oneri risultante dalla decisione impugnata e, dall'altro lato, ha effettivamente violato tale principio imponendogli il pagamento unico.

107 Occorre osservare, anzitutto, che la prima parte del motivo è errata in fatto.

108 Pertanto, la Commissione rileva, prima di giustificare il ricorso alle condizioni imposte agli azionisti di minoranza, che «il piano di ristrutturazione modificato contiene misure aggiuntive che migliorano nettamente il coinvolgimento dei soci di minoranza nella condivisione degli oneri» (considerando 258 della decisione impugnata), che «il contributo alla condivisione degli oneri viene incrementato (…) mediante le misure aggiuntive sulla remunerazione della garanzia di rischio imposte dalla Commissione» (considerando 259 della decisione impugnata) e che «il coinvolgimento dei soci di minoranza nella condivisione degli oneri verrà migliorato ancora mediante la limitazione della remunerazione degli strumenti finanziari» (considerando 260 della decisione impugnata). Essa ricorda inoltre che, tuttavia, rispetto all'obiettivo consistente nel «coinvolgimento degli azionisti di minoranza nella condivisione degli oneri» (considerando 261 della decisione impugnata), le misure di aiuto di cui si tratta dovevano essere dichiarate incompatibili con il mercato interno qualora nuove disposizioni che migliorano la partecipazione degli azionisti di minoranza alla condivisione delle spese non potessero essere adottate. Essa sottolinea espressamente, al considerando 262 della decisione impugnata, che il divieto di versamento dei dividendi deve, «per garantire il principio di proporzionalità (…), essere limitato». Al considerando 263 della decisione impugnata, essa persegue, secondo i termini della medesima, un «adeguato contributo proprio e un adeguato coinvolgimento dei soci», circostanza che traduce, implicitamente, ma necessariamente, il fatto che il principio di proporzionalità sia stato preso in considerazione dalla Commissione al momento dell'adozione della decisione impugnata. È quindi inesatto sostenere che tale istituzione abbia omesso di esaminare se il menzionato principio fosse stato rispettato.

109 La seconda parte del motivo deve parimenti essere respinta, per le ragioni che seguono.

110 La Commissione, tanto nelle sue memorie quanto in udienza, ha obiettato che le ricorrenti non erano legittimate a contestare misure che, essenzialmente, le ponevano in una situazione più favorevole rispetto a quella che sarebbe risultata in caso di mancata autorizzazione all'aiuto. Tuttavia, dal momento che è stato dimostrato l'interesse ad agire delle ricorrenti alle condizioni definite ai punti da 56 a 60 supra, l'esame della legittimità delle condizioni poste dalla Commissione – e, segnatamente, l'esame del rispetto da parte di queste del principio di proporzionalità – deve essere effettuato dal giudice dell'Unione, in funzione, da un lato, dei mezzi dedotti dalle ricorrenti e giudicati ricevibili e rilevanti nonché, dall'altro lato, dei motivi di ordine pubblico.

111 Per quanto riguarda il merito, sembra che tale principio sia stato correttamente rispettato dalla Commissione nel caso di specie, contrariamente a quanto sostengono le ricorrenti, in modo evasivo. La Commissione non ha omesso di valutare in quale misura gli azionisti di minoranza non avevano sufficientemente partecipato alla condivisione degli oneri, né di determinare quale fosse l'importo degli oneri degli azionisti risultanti dal pagamento una tantum sotto forma di azioni.

112 A tale riguardo, come è stato indicato in modo pertinente nel controricorso, occorre rilevare che la quantificazione dell'insufficiente partecipazione alla condivisione degli oneri degli azionisti di minoranza risulta chiaramente dalla lettura in combinato disposto dei considerando 40 e 253 della decisione impugnata, vale a dire per quanto riguarda la differenza tra prezzo unitario di EUR 19 per azione effettivamente

dirittobancario.it

considerato nel caso di specie e quello rettificato dalla Commissione (EUR 9,1, vale a dire EUR 13,6 deducendo il beneficio della garanzia di rischio, meno EUR 4,5 alla luce delle considerazione figuranti al considerando 40 della decisione impugnata, relativi alla diminuzione del prezzo di emissione delle nuove azioni in misura pari ai dividendi del 10% non liquidati durante il periodo 2009-2012). Per quanto riguarda il valore del pagamento una tantum sotto forma di azioni, il considerando 196 della decisione impugnata apporta le precisazioni necessarie alle ricorrenti.

113 Non si può dunque dubitare del fatto che la Commissione abbia correttamente rispettato il principio di proporzionalità.

Sui motivi «specifici» della prima parte del ricorso

114 Occorre esaminare, in un secondo momento, i mezzi qualificabili come «specifici», ma, anche qui, solo nei limiti in cui riguardano il pagamento una tantum.

115 A tale riguardo, il sesto motivo, vertente sul fatto che la Commissione avrebbe violato l'articolo 7, paragrafo 4, del regolamento n. 659/1999 e la sua comunicazione sul trattamento delle attività che hanno subìto una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (GU 2009, C 72, pag. 1) prevedendo per la decisione impugnata condizioni e obbligazioni che non erano connesse alla ristrutturazione della HSH Nordbank, ma costituivano un'autorizzazione condizionale dissimulata di un aiuto indiretto, è, in realtà, esclusivamente diretto contro il pagamento una tantum. Occorre, a tale riguardo, richiamare un certo numero di considerazioni.

116 Il pagamento una tantum è trattato ai considerando da 245 a 259 della decisione impugnata, sotto la rubrica «Coinvolgimento degli azionisti di minoranza nella condivisione degli oneri». La Commissione vi riporta gli elementi figuranti nella decisione di avvio del procedimento d'indagine formale (considerando 245 della decisione impugnata) prima di respingere gli argomenti della Repubblica federale di Germania e delle altre parti interessate, tra le quali gli azionisti di minoranza (vale a dire, l'associazione della cassa di risparmio dello Schleswig-Holstein e le società assistite dalla JC Flowers & Co., tra le quali le ricorrenti).

117 Secondo la Commissione, le azioni detenute dagli azionisti di minoranza che non avevano partecipato alla ricapitalizzazione erano diluite in modo insufficiente, detto altrimenti il loro prezzo unitario era troppo elevato, in mancanza di un'adeguata condivisione degli oneri nell'ambito del salvataggio della HSH Nordbank tale da permettere di considerare le misure di aiuto compatibili con il mercato interno. Essa ha parimenti stimato che il vantaggio indiretto che sarebbe risultato, per gli azionisti di minoranza, dall'assenza delle condizioni presenti nella decisione impugnata poteva esso stesso essere considerato un aiuto di Stato, nei limiti in cui, se il prezzo delle azioni fosse stato fissato correttamente, gli azionisti pubblici (vale a dire i Länder di Amburgo e dello Schleswig-Holstein) avrebbero beneficiato di una partecipazione ulteriore nel capitale della HSH Nordbank, alla quale essi avevano rinunciato (considerando 247 e 248 della decisione impugnata).

118 La Commissione respinge parimenti gli argomenti della Repubblica federale di Germania e degli azionisti di minoranza per quanto riguarda la pertinenza della valutazione iniziale del prezzo e del numero di azioni. Secondo tali parti, i parametri in questione, stabiliti sulla base della relazione di valutazione, erano pertinenti, mentre la Commissione stima che l'omissione di un certo numero di aspetti in tale relazione ha condotto a sopravvalutare il prezzo per azione al momento della ricapitalizzazione

(considerando 249 e 250 della decisione impugnata). Più in particolare, la Commissione si trova in disaccordo con due ipotesi considerate nella relazione di valutazione per fissare il prezzo unitario delle azioni (considerando 251 e 252 della decisione impugnata), la normalizzazione dei mercati nel 2011 e il recupero del rating A presso le agenzie di rating (nel 2009, la HSH Nordbank era stata declassata al rating BBB+ con outlook negativo), che essa giudica irragionevolmente ottimiste.

119 Essa ne deduce la necessità di una correzione mediante il pagamento una tantum, con lo scopo di raggiungere il grado desiderato di diluzione della partecipazione degli azionisti di minoranza nel capitale della HSH Nordbank (considerando 259 della decisione impugnata).

120 Le ricorrenti sostengono, nell'ambito del loro sesto motivo, che il pagamento una tantum, in quanto incombe sugli azionisti di minoranza, di cui esse fanno parte, non è di natura tale da costituire un contributo della HSH Nordbank al rimborso dell'elemento di aiuto considerato incompatibile in quanto tale con il mercato interno al considerando 209 della decisione impugnata. Esse ritengono che le misure adottate non comportino un flusso di pagamento in contropartita all'ente che concede gli aiuti.

121 La Commissione ricorda in modo pertinente che lo HSH Finanzfonds «gioca un duplice ruolo (…), azionista di (…) HSH Nordbank, da un lato, e ente che concede l'aiuto, dall'altro». In tale contesto, nell'ambito del pagamento una tantum, EUR 500 milioni sono stati versati allo HSH Finanzfonds dalla HSH Nordbank. Tale somma è stata contemporaneamente dedotta dall'attivo di quest'ultima. La suddetta somma è stata versata sotto forma di azioni e l'aumento del capitale è stato effettuato proporzionalmente. Tuttavia, l'attivo dello HSH Finanzfonds è aumentato di EUR 500 milioni a seguito di tale operazione e, poiché dall'attivo della HSH Nordbank è stata sottratta la stessa somma (prima che questa fosse reintegrata nel suo capitale sociale), tutti gli azionisti hanno subìto una diminuzione del valore per azione della loro partecipazione al suddetto capitale.

122 Anche se, in tal modo, la Commissione ha ottenuto che il capitale investito dagli azionisti di minoranza, tra cui le ricorrenti, sopportasse una parte delle perdite, per permettere una nuova condivisione degli oneri tra gli azionisti di minoranza e l'azionista di maggioranza HSH Finanzfonds, le ricorrenti non sono legittimate a sostenere che tale ridistribuzione fosse ingiustificata, come è stato indicato al punto 113 supra. Inoltre, contrariamente alle affermazioni di queste ultime, il pagamento una tantum produce effetti su tutti gli azionisti e non soltanto su una specifica categoria di azionisti, anche se la circostanza che l'azionista di maggioranza il quale, in quanto tale, contribuisce quindi del pari alla ridistribuzione dell'importo di EUR 500 milioni a titolo del valore delle azioni che esso già deteneva, sia parimenti il beneficiario delle nuove azioni emesse può dare l'impressione che ci sia una disparità di trattamento. Tuttavia, si tratta solo di una visione distorta del pagamento una tantum, poiché è solo in qualità di ente che concede l'aiuto penalizzato dalla sopravvalutazione del valore dell'impresa che lo HSH Finanzfonds ha ricevuto le nuove azioni, e non per la sua qualità di azionista. Come ha correttamente rilevato la Commissione, per ottenere tale riequilibrio, sarebbe stato possibile fare ricorso ad un nuovo organo di diritto pubblico che non sarebbe stato azionista, ma esclusivamente destinatario dei capitali, e si sarebbe allora assistito alla stessa condivisione degli oneri tra tutti gli azionisti in favore dell'ente che concede l'aiuto, rappresentato da tale organo.

123 Occorre quindi dichiarare che il pagamento una tantum, benché abbia come conseguenza economica di diminuire il valore della partecipazione degli azionisti di minoranza nel capitale della HSH Nordbank, è nondimeno fondato in diritto in quanto vincola questi ultimi ad uno sforzo proporzionato a quello degli azionisti pubblici al momento della ricapitalizzazione, di modo che gli azionisti di minoranza non beneficiano indirettamente di un aiuto e le misure in questione possono essere dichiarate compatibili con il mercato interno.

124 Il sesto motivo della prima parte del ricorso deve, quindi, essere respinto.

125 Nell'ambito dell'ottavo motivo della prima parte del ricorso, le ricorrenti si avvalgono di tre decisioni della Commissione.

126 A tale riguardo occorre rammentare che, secondo costante giurisprudenza, la prassi decisionale anteriore della Commissione non può inficiare la validità di una decisione successiva, che può essere valutata solo alla luce delle norme oggettive del Trattato (sentenze del 20 maggio 2010, Todaro Nunziatina & Co., C-138/09, Racc., EU:C:2010:291, punto 21, ed Eurallumina/Commissione, punto 94 supra, EU:T:2014:894, punto 80).

127 A titolo aggiuntivo, occorre esaminare i seguenti elementi.

128 Per quanto riguarda il paragone con la decisione della Commissione del 7 maggio 2009, le ricorrenti censurano il fatto che il gruppo Generali, che non aveva partecipato all'aumento del capitale, non sia stato neppure costretto a contribuire agli oneri, «tranne la sospensione di eventuali dividendi per due esercizi». Occorre dedurne che questo primo paragone riguarda quindi, in realtà, solo la fondatezza del pagamento una tantum. Dal momento che tale fondatezza è stata dimostrata durante l'esame del sesto motivo, un simile paragone è destinato al fallimento.

129 Il secondo paragone è svolto secondo lo stesso postulato implicito. Le ricorrenti sostengono infatti che, in questa causa in cui alcuni azionisti non avevano partecipato all'aumento del capitale, il comunicato stampa della Commissione «non permetteva di sapere se tali azionisti avessero partecipato alla condivisione degli oneri mediante un semplice divieto dei dividendi o vedendosi imporre ulteriori oneri».

130 Nell'ambito del terzo paragone, le ricorrenti ricordano che la Commissione era dell'opinione che, nella causa che aveva dato luogo alla decisione della Commissione del 9 dicembre 2011, riguardante l'aiuto di Stato SA.31883 (ex N 516/10), «le casse di risparmio bavaresi avrebbero sopportato un onere supplementare dal momento che esse non avrebbero più ottenuto alcuna remunerazione annuale per le loro partecipazioni passive e che esse avrebbero dovuto rinunciare al versamento dei dividenti a causa del divieto di questi ultimi» e ritengono che tali oneri «non siano paragonabili all'onere che gli azionisti di minoranza della HSH Nordbank devono sopportare a causa del pagamento una tantum e della limitazione dei dividendi».

131 In questo caso, non è l'illegittimità del divieto, in seguito della limitazione, della distribuzione dei dividendi che è contestata in quanto tale, essendo, in ogni caso, tale contestazione irricevibile nel caso di specie, come stabilito al punto 65 supra, ma l'illegittimità che risulta dalla loro combinazione con l'onere rappresentato dal pagamento una tantum. Conseguentemente, per i medesimi motivi afferenti al primo paragone, il secondo e terzo paragone non possono essere accolti. In ogni caso, le

ricorrenti non dimostrano che tale combinazione sarebbe inficiata da manifesti errori di valutazione, né che essa violerebbe il principio di proporzionalità, dal momento che, nel caso di specie, tale principio è stato rispettato, come risulta dalla conclusione di cui al punto 113 supra.

132 Conseguentemente, l'ottavo motivo della prima parte deve essere respinto.

133 Le ricorrenti non hanno insomma dimostrato che il pagamento una tantum, che aveva il solo obiettivo, come ha correttamente sottolineato la Commissione, di rendere l'aiuto di Stato compatibile con il mercato interno, costituiva una condizione non proporzionata o contraria al principio di parità di trattamento.

134 Di conseguenza, occorre respingere il ricorso in quanto, in parte, irricevibile e, in parte, infondato.

Sulle spese

135 In applicazione dell'articolo 134, paragrafo 1, del regolamento di procedura, poiché le ricorrenti sono rimaste soccombenti, occorre condannarle alle spese, conformemente alla domanda della Commissione.

Per questi motivi,

IL TRIBUNALE (Ottava Sezione)

dichiara e statuisce:

1) Il ricorso è respinto.

2) La HSH Investment Holdings Coinvest-C Sàrl e la HSH Investment Holdings FSO Sàrl sono condannate alle spese.

Gratsias Kancheva Wetter

Così deciso e pronunciato a Lussemburgo il 12 novembre 2015.

Firme

dirittobancario.it