



INSIGHT

LA VERITÀ, VI PREGO,
SUL CRITERIO DEL CREDITORE PRIVATO:
COMMISSIONE C. FIH HOLDING E FIH ERHVERVS BANK

ALESSANDRO ROSANÒ*

ABSTRACT: In *Commission v. FIH Holding and FIH Erhvervsbank* (judgement of 6 March 2018, case C-579/16 P), the Court of Justice dealt with the case of a bank, beneficiary of an aid scheme, that had already been granted a number of benefits, which were approved by the European Commission as aid schemes compatible with the internal market. The Court held that when applying the private creditor test, the risks related to previously granted aid schemes should not be taken into consideration during the assessment of a new measure. The purpose of this *Insight* is to clarify the limits of the private creditor test in a bank-bail-out scenario and provide further elements that confirm the Court's reasoning.

KEYWORDS: State aid – market economy operator principle – private investor test – private creditor test – financial crisis – bank bail out.

I. INTRODUZIONE: L'ART. 107, PAR. 3, LETT. B), TFUE E LA CRISI FINANZIARIA DEL 2008

Ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. b), TFUE, possono considerarsi compatibili con il mercato interno gli aiuti di Stato destinati a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro. Come in tutti i casi di eccezione di cui al par. 3, anche in questa ipotesi è la Commissione europea che provvede a una valutazione discrezionale quanto alla sussistenza o meno di una situazione di compatibilità, svolgendo delle analisi di ordine economico e sociale alla luce del contesto dell'Unione europea.¹

Va detto, però, che, nel corso del tempo, l'eccezione di cui alla lett. b) ha trovato scarsa applicazione. Ciò è avvenuto per giustificare le misure adottate dal governo ita-

* Assegnista di ricerca in diritto dell'Unione europea, Università di Torino, alessandro.rosano@unito.it.

¹ Si vedano, ad esempio, Corte di giustizia, sentenza del 15 dicembre 2005, causa C-66/02, *Italia c. Commissione*, par. 135, e Tribunale dell'Unione europea, sentenza del 25 giugno 1998, cause riunite T-371/94 e T-394/94, *British Airways e altri c. Commissione*, par. 79.

liano agli inizi degli anni '70 in relazione a un contesto caratterizzato da un rallentamento dell'economia, dall'aumento della disoccupazione e da una diminuzione degli investimenti,² poi con riferimento alle misure disposte dagli Stati membri per far fronte alla recessione della metà degli anni '70,³ infine quanto ad alcuni interventi del governo greco negli anni '80.⁴ Va inoltre ricordato che, sul tema, si è registrato un approccio restrittivo da parte della Commissione, secondo la quale Infatti, il primo ha chiarito che, conformemente all'esigenza di interpretare in modo rigoroso una disposizione avente natura derogatoria, il grave turbamento deve colpire l'intera economia di uno Stato membro, e non solamente quella di una sua regione o parte di territorio.⁵

La crisi finanziaria del 2008 ha provocato un cambiamento sotto questo punto di vista.⁶ Il default di alcune banche statunitensi ed europee e il rischio di default del sistema bancario europeo nel suo complesso ha reso necessario un nuovo approccio⁷ alla materia basato, in generale, sulla ridefinizione dell'architettura dei mercati finanziari a livello dell'UE⁸, sull'adozione di misure volte ad attenuare gli effetti della crisi sull'economia reale e sull'individuazione di una risposta globale ai fenomeni in atto e, in particolare, su una valorizzazione della previsione di cui all'art. 107, par. 3, lett. b).

A partire da tale previsione, la Commissione ha definito un quadro temporaneo di riferimento con lo scopo di permettere agli Stati membri di adottare misure di aiuto di Stato in modo da agevolare l'accesso delle imprese ai finanziamenti.⁹ Ulteriormente, la Commissione ha pubblicato una serie di comunicazioni dirette a chiarire in che modo avrebbe valutato gli interventi statali diretti a sostenere il settore bancario e finanziario durante la crisi, al fine di favorire la stabilità degli enti beneficiari, evitare restrizioni alla

² Commissione europea, *Second Report on Competition Policy*, 1973, p. 104.

³ Commissione europea, *Fifth Report on Competition Policy*, 1976, pp. 91-92.

⁴ Commissione europea, *Seventeenth Report on Competition Policy*, 1988, p. 148. Ovviamente, in tutti i casi considerati, la disposizione rilevante era quella di cui all'art. 92, par. 3, lett. b), del Trattato istitutivo della Comunità economica europea.

⁵ Si vedano, ad esempio, decisione 2005/345/CE della Commissione del 18 febbraio 2004 relativa all'aiuto alla ristrutturazione in favore di Bankgesellschaft Berlin AG, par. 153 *et seq.* e decisione 2008/263/CE della Commissione del 27 giugno 2007 relativa all'aiuto di Stato C 50/2006 (ex NN 68/2006, CP 102/2006) al quale l'Austria ha dato esecuzione in favore di BAWAG-PSK, par. 166-169.

⁶ Per un'introduzione al tema della crisi finanziaria del 2008, si rinvia a R.A. POSNER, *A Failure of Capitalism. The Crisis of '08 and the Descent into Depression*, Harvard: Harvard University Press, 2011.

⁷ Si veda Comunicazione della Commissione del 29 ottobre 2008: Dalla crisi finanziaria alla ripresa – Un quadro d'azione europeo.

⁸ Sul tema, N. MOLONEY, *EU Financial Market Regulation after the Global Financial Crisis: "More Europe" or More Risks?*, in *Common Market Law Review*, 2010, p. 1317 *et seq.* e E. CHITI, P.G. TEIXEIRA, *The Constitutional Implications of the European Responses to the Financial and Public Debt Crisis*, in *Common Market Law Review*, 2013, p. 638 *et seq.*

⁹ Il quadro, definito il 17 dicembre 2008, è stato fatto oggetto di ulteriori interventi e modifiche nel corso del tempo, rimanendo in vigore fino al 31 dicembre 2011. Per l'ultima versione, si veda Comunicazione della Commissione dell'11 gennaio 2011 sul quadro unionale temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria.

fornitura di credito e prevenire possibili distorsioni della concorrenza.¹⁰ Tali comunicazioni hanno riguardato la ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie,¹¹ il trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario¹² e la ristrutturazione delle banche.¹³ Infine, si è reso necessario un adattamento da parte della Commissione quanto alle tempistiche di decisione, in modo da permettere agli Stati membri di agire senza ritardo.¹⁴

Il caso in commento si ricollega alle ultime due delle comunicazioni ora citate, dato che è sulla base di queste che la Commissione europea ha operato la propria valutazione quanto alla possibile compatibilità dell'aiuto con il mercato interno. Il nodo centrale ha riguardato l'applicazione del criterio dell'operatore privato in economia di mercato, inteso quale creditore privato.

Come noto, alla luce della finalità perseguita dall'art. 107 TFUE, uno dei problemi che si pone nell'analizzare una misura suscettibile di essere qualificata quale aiuto di Stato è quello relativo alla possibilità che l'impresa beneficiaria avrebbe potuto ottenere il vantaggio conseguito anche in condizioni di mercato normali.¹⁵ È in relazione a tale tematica che è stato sviluppato il criterio dell'operatore privato in economia di mercato. Individuato in origine da parte della Commissione,¹⁶ esso è stato fatto oggetto di numerosi interventi da parte della giurisprudenza dell'Unione, i quali hanno permesso di

¹⁰ Per un'introduzione al tema, si rinvia a F. SCIAUDONE, *Gli aiuti di Stato tra regolamentazione "orizzontale" e crisi dei mercati: il ruolo della Commissione europea*, in C. SCHEPISI (a cura di), *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato. Il nuovo approccio della Commissione europea e i recenti sviluppi in materia di public e private enforcement*, Torino: Giappichelli, 2011, p. 139 et seq.

¹¹ Comunicazione della Commissione del 15 gennaio 2009 sulla ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza.

¹² Comunicazione della Commissione del 26 marzo 2009 sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario.

¹³ Nel corso del tempo, si sono succedute diverse versioni di tale comunicazione. Per la più recente, si veda Comunicazione della Commissione del 30 luglio 2013 relativa all'applicazione, dal 1 agosto 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria.

¹⁴ Va ricordato che, secondo quanto previsto allora dall'art. 4, par. 5, del Regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio del 22 marzo 1999 recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE, le decisioni sugli interventi statali avrebbero dovuto essere assunte entro due mesi, decorrenti dal giorno successivo a quello di ricezione di una notifica completa (tale previsione è confermata dall'art. 4, par. 5, del Regolamento (UE) 2015/1589 del Consiglio, del 13 luglio 2015, recante modalità di applicazione dell'articolo 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, che ha sostituito il precedente). Tuttavia, alla luce della gravità della crisi del 2008, alcune decisioni sono state assunte nel termine di due settimane o, addirittura, di due giorni. Per un elenco, si rinvia a *Editorial Comments. Weathering through the credit crisis. Is the Community equipped to deal with it?*, in *Common Market Law Review*, 2009, p. 8.

¹⁵ Si vedano, a titolo di esempio, Corte di giustizia: sentenza del 24 luglio 2003, causa C-280/00, *Altmark Trans e Regierungspräsidium Magdeburg*, par. 84; sentenza del 30 marzo 2006, causa C-451/03, *Servizi Ausiliari Dottori Commercialisti*, par. 59.

¹⁶ Si veda Comunicazione della Commissione del 17 settembre 1984 sulla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese.

chiarire che il criterio in parola è espressione del principio di parità di trattamento tra il settore pubblico e quello privato¹⁷ e che, al fine della sua applicazione, risulta necessaria un'analisi economica fondata sui fattori che un'impresa di dimensioni paragonabili operante in condizioni normali di mercato avrebbe dovuto prendere in considerazione,¹⁸ ricorrendo a criteri commerciali ordinari e senza prendere in considerazione fattori sociali, politici o filantropici.¹⁹ Nonostante i tentativi degli Stati membri di contrastarlo, affermando che non possono essere posti sullo stesso piano un soggetto privato il cui obiettivo sia rappresentato da un guadagno a breve termine e un soggetto pubblico il cui raggio d'azione è ben più vasto e tiene conto di esigenze politiche e sociali,²⁰ la Commissione e la Corte hanno continuato ad applicarlo.²¹

In particolar modo, la Corte ha evidenziato come risulti necessario distinguere tra due ordini di situazioni, ossia quelle in cui l'intervento pubblico abbia natura meramente economica e quelle in cui esso si configuri quale manifestazione dei suoi poteri d'imperio. Soltanto nel primo caso si applica il criterio dell'operatore privato per stabilire se sussista o meno un aiuto di Stato, mentre nel secondo caso il vantaggio è considerato *in re ipsa*.²²

Considerata la particolare varietà di forme che un aiuto di Stato può avere, la posizione assunta dallo Stato in relazione all'impresa beneficiaria può risultare differente, a seconda dei casi.²³ Ferma l'essenza del ragionamento condotto, è per questo che il criterio dell'operatore in economia di mercato può essere declinato differentemente, ove lo Stato agisca in qualità di investitore, creditore, venditore, garante, acquirente o prestatore.

È proprio con riferimento a tale profilo che si è registrata una netta divergenza di opinioni tra il Tribunale dell'Unione e la Corte di giustizia nel caso in oggetto. Pertanto, scopo del presente *Insight* è illustrare i fatti e la decisione dell'uno e dell'altro organo

¹⁷ Corte di giustizia, sentenza del 21 marzo 1991, causa C-303/88, *Italia c. Commissione*, par. 20, e Tribunale dell'Unione europea, sentenza del 12 dicembre 2000, causa T-296/97, *Alitalia c. Commissione*, par. 80. Tale affermazione è riconducibile oggi alla previsione dell'art. 345 TFUE, ai sensi della quale i trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri.

¹⁸ Corte di giustizia, sentenza dell'11 luglio 1996, causa C-39/94, *SFEI e a.*, par. 60.

¹⁹ Corte di giustizia, sentenza del 10 luglio 1986, causa 234/84, *Belgio c. Commissione*, par. 14 e Conclusioni dell'AG Jacobs presentate il 23 marzo 1994, cause riunite da C-278/92 a C-280/92, *Spagna c. Commissione*, par. 28.

²⁰ T. BALLARINO, L. BELLODI, *Gli aiuti di stato nel diritto comunitario*, 1995, Napoli: Editoriale Scientifica, p. 40.

²¹ Va comunque precisato, al riguardo, che la Corte non ha dato seguito a delle aperture pure emerse nella sua giurisprudenza. Si veda, ad esempio, Corte di giustizia, sentenza del 21 marzo 1991, causa C-305/89, *Italia c. Commissione*, par. 20.

²² Corte di giustizia, sentenza del 14 settembre 1994, cause riunite da C-278/92 a C-280/92, *Spagna c. Commissione*, par. 22. Si vedano anche Corte di giustizia, sentenza del 5 giugno 2012, causa C-124/10 P, *Commissione c. EDF*, e Tribunale dell'Unione europea, sentenza del 17 dicembre 2008, causa T-196/04, *Ryanair*, par. 85.

²³ Per un'ampia disamina delle diverse fattispecie di aiuto, si veda M. ORLANDI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, 1995, Napoli: Edizioni Scientifiche Italiane.

giudiziario, per quindi prendere in considerazione alcuni precedenti in materia al fine di stabilire quale delle soluzioni proposte sia la più corretta.

II. DAL SALVATAGGIO DI FIH ERHVERVSBANK ALLA SENTENZA DELLA CORTE DI GIUSTIZIA

La FIH Erhvervsbank (FIH), banca danese il cui capitale è interamente detenuto dalla FIH Holding, ha beneficiato nel corso del tempo di alcune misure adottate dal governo della Repubblica di Danimarca per garantire la stabilità del settore bancario, valutate compatibili con il mercato interno da parte della Commissione europea. Infatti, nel giugno 2009 ricevette un apporto di capitale di 1,9 miliardi di corone danesi, mentre nel luglio 2009 risultò destinataria di una garanzia statale per un importo di 50 miliardi di corone utilizzata per emettere obbligazioni.

Al fine di far fronte alla mancanza di liquidità che si ricollegava alla scadenza delle obbligazioni, il governo danese intervenne ulteriormente in favore di FIH attraverso un pacchetto di misure con il quale fu previsto il trasferimento di prestiti immobiliari e prodotti derivati in NewCo, una controllata di FIH Holding costituita *ad hoc*, un finanziamento a FIH da parte della Financial Stability Company (FSC), un ente di diritto pubblico danese creato nell'ambito della crisi finanziaria, l'acquisto delle partecipazioni in NewCo da parte di FSC, la concessione di due prestiti da FIH a NewCo, in modo da assorbire le perdite di questa, la liquidazione di NewCo e il rilascio di una garanzia illimitata da parte di FIH Holding nei confronti di FSC, per permettere a quest'ultima di recuperare le perdite eventualmente subite a seguito dell'acquisto e della liquidazione di NewCo.

Alla luce delle informazioni fornite dalla Danimarca quanto a un rischio di peggioramento della situazione di FIH nell'arco di massimo diciotto mesi, in ragione della difficoltà di reperire finanziamenti, la Commissione dichiarò il pacchetto di misure temporaneamente compatibile per un periodo di sei mesi o fino alla pronuncia di una decisione quanto alla compatibilità con il mercato interno di un piano di ristrutturazione eventualmente presentato dalla Danimarca durante quel periodo. Al tempo stesso, la Commissione avviò un procedimento di indagine formale.²⁴

Il piano di ristrutturazione fu effettivamente presentato e la Commissione riconobbe l'aiuto compatibile, rilevando – tra l'altro – quanto segue:

“La crisi finanziaria ha creato circostanze eccezionali in cui il fallimento di una banca può minare la fiducia nel sistema finanziario nel complesso, a livello nazionale e internazionale. Può trattarsi anche di una piccola banca che non ha difficoltà immediate, ma viene sottoposta a una vigilanza più rigorosa da parte dell'autorità di regolamentazione finanziaria, come nel caso di FIH. Il prezzo del debito a 2-4 anni di tale banca è stato fissato a

²⁴ State aid No SA.34445 (2012/C) (ex 2012/N) – Denmark. The transfer of property-related assets from FIH to the FSC, 29 giugno 2012.

spread di 600-700 punti base al di sopra dell'EURIBOR all'epoca della decisione sul salvataggio e di avvio del procedimento. Tale livello di prezzo è una chiara indicazione di imminenti difficoltà. In tali casi, può essere necessario un intervento tempestivo per evitare che l'ente interessato diventi instabile e che si creino rischi per la stabilità finanziaria. Ciò vale in particolare nel caso di una piccola economia come la Danimarca in cui le controparti possono tendere a non distinguere le singole banche, estendendo in tal modo la mancanza di fiducia determinata dal fallimento di una banca all'intero settore".²⁵

Nel valutare le misure, la Commissione ritenne che esse conferissero un vantaggio perché comportavano un sostegno a fronte di attività deteriorate, migliorando i coefficienti patrimoniali del gruppo FIH e consentendo al tempo stesso alla banca di meglio affrontare i suoi problemi di finanziamento. In particolare modo, l'acquisto di quote di NewCo da parte di FSC avrebbe provocato una perdita per quest'ultima, anziché un profitto, e un significativo tasso di interesse avrebbe dovuto essere applicato al finanziamento concesso da FSC a FIH, in un'ottica di compensazione. Pertanto, la Commissione concluse nel senso che il criterio dell'investitore privato in economia di mercato non fosse stato rispettato.²⁶

Tale specifico profilo venne fatto oggetto di contestazione da parte di FIH e FIH Holding, che impugnarono la decisione dinanzi al Tribunale dell'Unione europea, lamentando l'erronea applicazione del criterio suddetto. Secondo le ricorrenti, infatti, la Commissione avrebbe dovuto valutare le misure chiedendosi cosa avrebbe fatto non un investitore privato, bensì un creditore privato e ciò perché mentre l'investitore privato compie le sue scelte in condizioni di mercato normali, il creditore privato potrebbe trovarsi costretto ad accettare un'operazione comportante delle perdite, ove ciò permetta di evitarne di più significative. A opinione delle ricorrenti, allora, la scelta del governo danese sarebbe stata economicamente razionale in quanto diretta a ridurre la propria esposizione, derivante dai primi due aiuti, rispetto a un debitore in difficoltà.

Il Tribunale condivise tale impostazione, sottolineando come, in materia di crediti pubblici, non si dovesse operare un parallelismo tra autorità statali e investitori che svolgono delle valutazioni al fine di conseguire un reddito a lungo termine. Al contrario, le prime devono essere paragonate a un creditore privato il cui scopo sia quello di recuperare quanto a lui dovuto, cosa che porta questi a dare rilievo a fattori quali la propria qualità di creditore ipotecario, privilegiato o ordinario, la natura e la portata delle garanzie detenute, le possibilità di risanamento dell'impresa e il beneficio di cui godrebbe in caso di liquidazione.²⁷ Pertanto,

²⁵ Decisione 2014/884/UE della Commissione dell'11 marzo 2014 relativa all'aiuto di Stato SA.34445 (12/C) al quale la Danimarca ha dato esecuzione per il trasferimento di attività patrimoniali da FIH a FSC, par. 108.

²⁶ *Ibidem*, par. 93, 99.

²⁷ Tribunale dell'Unione europea, sentenza del 15 settembre 2016, causa T-386/14, *FIH Holding e FIH Erhvervsbank c. Commissione*, par.57-58. Sul tema, si rinvia a Corte di giustizia, sentenza del 24 gennaio

“un operatore economico in una situazione come quella di cui trattasi nel caso di specie, in cui egli ha concesso previamente alla società interessata un apporto di capitale e una garanzia, è paragonabile più a un creditore privato che mira a minimizzare le sue perdite che non ad un investitore privato che punta a massimizzare la redditività del capitale che può investire dove desidera. [...] Può essere razionale per un operatore economico, che ha partecipazioni al capitale di una società alla quale ha concesso una garanzia, adottare misure che implicino un certo costo, qualora queste permettano di ridurre notevolmente, se non di eliminare, il rischio di perdita del suo capitale o di escussione della garanzia”.²⁸

In ragione di ciò, il Tribunale giunse alla conclusione che la Commissione avesse applicato un criterio di verifica giuridico errato, annullando pertanto la decisione impugnata.²⁹

Avverso tale pronuncia, la Commissione propose impugnazione dinanzi alla Corte di giustizia, deducendo un unico motivo consistente nell'errore di diritto relativo all'applicazione del criterio dell'investitore privato.

Preliminarmente, la Corte rilevò che, in una situazione quale quella degli aiuti concessi a FIH, tanto il criterio dell'investitore privato, quanto il criterio del creditore privato avrebbero potuto essere validamente presi in considerazione. Ciò che, a opinione della Corte, rompeva l'equilibrio tra le due possibili opzioni risiedeva nella natura stessa di aiuti di Stato dei due interventi originariamente posti in essere dal governo danese in favore di FIH. Trattandosi di aiuti, quindi di misure adottate dal Regno di Danimarca nell'esercizio di pubblici poteri e non nella qualità di eventuale azionista, e riconosciute come tali dalla Commissione europea, era evidente che il Regno di Danimarca non avesse cercato di conseguire un obiettivo di redditività, tramite essi; al contrario, la sua azione era diretta a salvare un istituto bancario che versava già in una situazione di difficoltà finanziaria. Dunque, il criterio cui avrebbe dovuto farsi ricorso non era quello del creditore privato, bensì quello dell'investitore privato.³⁰ Sotto questo punto di vista, la Corte propose anche un argomento *a contrario* diretto a confermare la propria impostazione: se gli obblighi assunti da uno Stato in ragione di prestiti e garanzie concessi a un'impresa dovessero essere presi in considerazione al momento della valutazione di ulteriori misure statali assunte in favore di quell'impresa, ciò potrebbe condurre alla conclusione che quelle ulteriori misure non integrano un aiuto di Stato “anche qualora esse non soddisfino le condizioni normali di mercato, per il solo motivo che adottarle

2013, causa C-73/11 P, *Frucona Košice c. Commissione* e A. NUCARA, *In Search of the Holy Grail of a Hypothetical Private Creditor*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2014, p. 80 *et seq.*

²⁸ *Ibidem*, par. 64-65.

²⁹ *Ibidem*, par. 69, 83. Le ricorrenti avevano proposto anche altri due motivi di impugnazione, uno relativo a errori nel calcolo dell'importo dell'aiuto e l'altro relativo alla violazione dell'obbligo di motivazione della decisione impugnata. Dato che il quadro giuridico di riferimento era risultato errato, il Tribunale non si pronunciò quanto al primo. Quanto al secondo, esso fu respinto in quanto infondato.

³⁰ Corte di giustizia, sentenza del 6 marzo 2018, causa C-579/16 P, *Commissione europea c. FIH Holding e FIH Erhvervsbank*, par. 54, 58, 60-61. Per un commento, si veda P. NICOLAIDES, *Private Creditor v Private Investor*, in *StateAidHub.eu*, 20 marzo 2018, www.stateaidhub.eu.

risulta [...] più vantaggioso che non adottarle".³¹ Il che, è evidente, legittimerebbe forme di distorsione della concorrenza, contrariamente alla finalità perseguita dal divieto di cui all'art. 107 TFUE.³²

III. ALCUNI PRECEDENTI RELATIVI AL SALVATAGGIO DI IMPRESE E BANCHE IN DIFFICOLTÀ

In anni recenti, la giurisprudenza della Corte ha potuto confrontarsi con questioni che aiutano a inquadrare il problema del criterio dell'operatore privato nella prospettiva del salvataggio di imprese e, in particolar modo, di banche in difficoltà, nell'ipotesi in cui siano già stati concessi aiuti in favore delle stesse.³³

Nella causa *Gröditzer Stahlwerke*, i giudici di Lussemburgo presero in considerazione il caso di un'impresa siderurgica beneficiaria di una serie di aiuti consistenti in garanzie sui crediti bancari, prestiti, sovvenzioni e aiuti regionali, la quale era stata successivamente privatizzata a un prezzo negativo, con ulteriori esborsi realizzati al fine di permettere tale liquidazione, al fine di minimizzare il rischio connesso alle garanzie e ai prestiti già concessi. Una delle questioni riguardò la possibilità che un investitore privato si comportasse allo stesso modo o optasse invece per la liquidazione dell'impresa. Secondo il governo tedesco, tale operazione sarebbe stata più costosa; secondo la Corte, invece, il complesso delle misure adottate in favore della Gröditzer Stahlwerke risultò viziato alla base, date le difficoltà economiche in cui versava la stessa e l'assenza di contropartite rispetto ai benefici ricevuti, con la conseguenza che un investitore privato avrebbe optato per la liquidazione.³⁴

Il caso *Land Burgenland* riguardò uno specifico istituto di diritto austriaco consistente in una garanzia concessa da un Land in favore di una banca per l'ipotesi di cessazione dei pagamenti e per un ammontare corrispondente alla totalità delle esposizioni della banca stessa, senza limiti di tempo. A seguito della privatizzazione della banca beneficiaria, con assegnazione della stessa a un soggetto che aveva offerto un prezzo significativamente inferiore rispetto a quello di un altro potenziale acquirente, si pose il problema circa il fatto che il perdurare della garanzia offerta dal Land integrasse o meno un aiuto di Stato. Nell'applicare il criterio dell'operatore privato, declinato in tale ca-

³¹ *Ibidem*, par. 59.

³² Dato che lo stato degli atti lo consentiva, la Corte statuì definitivamente sulla controversia con riferimento al primo motivo di ricorso in primo grado (e unico motivo di ricorso dinanzi alla Corte), concernente, come si è detto, l'errore di diritto relativo al criterio dell'operatore privato. Quanto al secondo motivo di ricorso in primo grado, non esaminato in quella sede e inerente all'errore di calcolo quanto all'importo dell'aiuto, la causa fu rinviata dinanzi al Tribunale.

³³ Sul tema, si rinvia a M. KÖHLER, *New Trends Concerning the Application of the Private Investor Test*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2011, p. 21 *et seq.*

³⁴ Corte di giustizia, sentenza del 28 gennaio 2003, causa C-344/99, *Germania c. Commissione*, par. 133-141.

so quale venditore, la Corte sottolineò che una garanzia avente simili caratteristiche non sarebbe mai stata sottoscritta alle normali condizioni di mercato e che non poteva assumere rilievo l'argomentazione delle autorità austriache quanto al fatto che la vendita a un prezzo inferiore fosse giustificata alla luce del minor rischio di dover soddisfare la garanzia suddetta.³⁵

Infine, va ricordata la causa *ING*, relativa a un aiuto consistente in un aumento di capitale le cui condizioni di rimborso erano state modificate dalle autorità olandesi rispetto alle indicazioni originariamente fornite alla Commissione in senso favorevole alla banca beneficiaria, con possibilità di ottenere una restituzione anticipata. Al riguardo, la Corte affermò che una simile scelta non necessariamente contrastasse con il criterio dell'operatore privato: infatti, qualsiasi detentore di titoli, a prescindere dal loro importo e dalla loro natura, può scegliere di rinegoziare le condizioni per il loro riscatto se ciò risponde a un canone di razionalità economica e, propriamente, se ciò aumenta le prospettive di ottenere il rimborso del proprio apporto di capitale.³⁶

Il problema riguarda allora la possibilità di stabilire a che condizioni operi il criterio dell'operatore privato ove si verifichino situazioni paragonabili a quelle ora illustrate.

IV. LA SOLUZIONE PROPOSTA DALL'AG SZPUNAR E UN'ALTRA STRADA VERSO LA MEDESIMA RISPOSTA

Le tre cause alle quali si è ora fatto riferimento sembrano delineare un potenziale contrasto nella giurisprudenza della Corte nella misura in cui, trattando di circostanze analoghe, pervengono a soluzioni apparentemente contrastanti quanto all'applicazione del criterio dell'operatore privato. Se, infatti, nelle pronunce rese in *Gröditzter Stahlwerke* e *Land Burgenland* le misure di aiuto di Stato già concesse non furono considerate idonee a giustificare il comportamento successivo delle autorità statali in termini economicamente razionali, non così accadde nella sentenza *ING*, ove invece la scelta di accettare condizioni di rimborso meno favorevoli trovò l'avallo dei giudici dell'Unione.

Non è un caso, allora, che FIH e FIH Holding richiamarono quest'ultima al fine di fondare le proprie argomentazioni, né che, nelle Conclusioni presentate dall'AG Szpunar nella causa che le riguardò, venne affrontato tale problema. Secondo l'Avvocato Generale, se le autorità statali mirano esclusivamente a ridurre l'esposizione finanziaria derivante da una misura di aiuto di Stato già adottata, anche ove essa sia compatibile con il mercato interno, il criterio dell'operatore privato non può applicarsi, perché l'intervento precedente ha già determinato condizioni di mercato non concorrenziali. Dunque, la volontà di evitare delle perdite non può legittimare ulteriori misure, che deter-

³⁵ Si veda Corte di giustizia, sentenza del 24 ottobre 2013, cause riunite C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, *Land Burgenland e altri c. Commissione*, par. 50-56.

³⁶ Corte di giustizia, sentenza del 3 aprile 2014, causa C-224/12 P, *Commissione c. Paesi Bassi e ING Groep*, par. 34-35.

minerebbero una situazione in cui un soggetto già beneficiario di aiuti verrebbe trattato in maniera più favorevole rispetto a chi non ha ricevuto alcun aiuto.³⁷

Diversa è l'ipotesi in cui lo Stato concluda un accordo con un debitore come nel caso *ING*, ove può di certo ravvisarsi la volontà di contenere le perdite finanziarie ma, al tempo stesso, sussiste una giustificazione economicamente razionale, ossia – in quel caso – la possibilità di un rimborso anticipato.³⁸

Applicato alla causa in discussione, tale ragionamento porta a concludere che la scelta delle autorità statali era fondata unicamente sull'esigenza di ridurre la propria esposizione finanziaria e che, quindi, il criterio dell'operatore privato, declinato quale creditore, non avrebbe potuto trovare applicazione. Quindi, il chiarimento fornito dall'Avvocato Generale permette di comprendere la fallacia del ragionamento esposto dal Tribunale nella propria sentenza.

Tuttavia, vi è da considerare come sembri esservi un'ulteriore ragione per dubitare della correttezza di tale ragionamento. Parte di esso si fonda su una citazione della giurisprudenza del Tribunale stesso. Infatti, nell'argomentare in favore dell'applicazione del criterio dell'operatore privato, il Tribunale richiamò la propria sentenza resa nel caso *BP Chemicals* nella parte in cui afferma che il solo fatto che un'impresa pubblica abbia già effettuato apporti di capitale qualificati come aiuti a favore di una controllata non esclude, in linea di principio, la possibilità che un ulteriore apporto di capitale possa essere qualificato come investimento che soddisfa il criterio in parola.³⁹

Il punto è che tale citazione risulta incompleta. In *BP Chemicals*, il Tribunale riconobbe in effetti quanto ora riportato, aggiungendo però una considerazione ulteriore: che nel caso di specie, relativo a tre apporti di capitale realizzati nell'arco di due anni, i primi due non erano risultati di alcuna redditività e il terzo avrebbe dovuto essere valutato quale investimento autonomo, dissociato quindi dagli altri.

Sembra, quindi, che anche tale citazione non potesse soccorrere il Tribunale, visto che è vero l'opposto rispetto a quanto sostenuto dal giudice di primo grado. In *BP Chemicals*, gli interventi realizzati in precedenza non assumono alcun rilievo al fine di stabilire se una misura adottata successivamente si configuri quale aiuto o meno, dato che essa deve essere analizzata in ragione dei suoi autonomi caratteri e, quindi, in ragione della possibilità che sussista una giustificazione economicamente razionale a sé stante. Quindi, anche alla luce della propria giurisprudenza – mal citata – il Tribunale non avrebbe potuto dare rilievo ai profili relativi agli aiuti già concessi.

³⁷ Conclusioni dell'AG Szpunar presentate il 28 novembre 2017, causa C-579/16 P, *Commissione c. FIH Holding e FIH*, par. 55-57.

³⁸ *Ibidem*, par. 60, 63.

³⁹ Tribunale dell'Unione europea, sentenza del 15 settembre 1998, causa T-11/95, *BP Chemicals c. Commissione*, par. 170.

V. CONCLUSIONI

Sia l'AG Poiares Maduro,⁴⁰ sia l'AG Kokott⁴¹ hanno avuto modo di sottolineare come, per lungo tempo, il criterio del creditore privato abbia avuto un ruolo marginale nella giurisprudenza dell'Unione, rimanendo sostanzialmente misterioso. Il chiarimento offerto dalla Corte di giustizia nella causa in commento non può che essere salutato con favore. Esso, infatti, permette di comprendere appieno l'operatività del criterio in un contesto caratterizzato dal succedersi di interventi pubblici diretti a evitare il default di un settore delicato per l'economia di uno Stato quale quello bancario. La rilevanza che assume la distinzione tra il perseguimento di obiettivi di redditività e la minimizzazione delle perdite connesse ad aiuti già concessi non potrà che aiutare i giudici dell'Unione negli anni a venire, dato che è presumibile che cause di questo tipo verranno ulteriormente portate all'attenzione delle corti,⁴² ed è coerente con l'idea, espressa dalla Commissione, che il quadro delle regole definito dal diritto della concorrenza e degli aiuti di Stato sia parte della soluzione alla crisi economica, e non parte del problema.⁴³

È pur vero, però, che proprio la questione della crisi e della sua valenza sistemica sembra essere rimasta sullo sfondo, nell'ambito della controversia di cui si è detto. Se, infatti, nella propria decisione, la Commissione aveva evidenziato come potesse essere necessario un intervento tempestivo per evitare che si creassero rischi per la stabilità di una piccola economia come quella danese, e se, nel giudizio di primo grado, le ricorrenti avevano evidenziato il rischio che la Danimarca subisse perdite per 5,7 miliardi di corone, questi profili non assunsero rilievo nel ragionamento delle corti dell'Unione. Ciò può apparire coerente con la natura eminentemente tecnica del problema affrontato e, per quanto riguarda la Corte di giustizia, con il suo ruolo di giudice di secondo grado chiamato a pronunciarsi esclusivamente su questioni di diritto. Tuttavia, un'eventuale valorizzazione di questi profili sarebbe risultata utile ai fini dell'interpretazione dell'art. 107, par. 3, lett. b), visto che né tale previsione, né le comunicazioni della Commissione offrono una definizione del concetto di grave turbamento dell'economia di uno Stato membro.

Infine, è da notare come il fatto di aver delineato la portata del criterio dell'operatore privato in relazione al salvataggio di banche avrà delle ricadute ermeneutiche positive anche per quel che riguarda l'interpretazione e l'applicazione della direttiva sul risa-

⁴⁰ Conclusioni dell'AG Poiares Maduro presentate il 1 aprile 2004, causa C-276/02, *Spagna c. Commissione*, par. 36.

⁴¹ Conclusioni dell'AG Kokott presentate il 6 settembre 2012, causa C-73/11 P, *Frucona Košice c. Commissione*, par. 1.

⁴² Anche se non relativa al settore bancario, si veda Corte di giustizia, sentenza del 7 marzo 2018, causa C-127/16 P, *SNCF Mobilités c. Commissione*.

⁴³ Si veda il discorso dell'ex Commissario europeo per la concorrenza Neelie Kroes, *EU State Aid Rules – Part of the Solution*, SPEECH/08/679, 5 dicembre 2008.

namento e la risoluzione degli enti creditizi.⁴⁴ Infatti, in generale, il richiamo alla disciplina degli aiuti di Stato è costante in essa e, in particolare, l'art. 56 della stessa prevede che gli Stati possano fornire sostegno finanziario pubblico straordinario mediante strumenti di stabilizzazione finanziaria⁴⁵ che siano conformi non solamente alla normativa posta dall'atto, ma anche alle regole sugli aiuti di Stato.

⁴⁴ Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014 che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio.

⁴⁵ Compresa la nazionalizzazione, come ricordato al considerando n. 8, intesa comunque quale *extrema ratio* e misura temporanea.