

## **Il principio dell'operatore in un'economia di mercato nella prassi della Commissione europea e nella giurisprudenza della Corte di giustizia**

Il compito che mi è stato assegnato è quello di tracciare una sintetica panoramica dello stato della giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea e della prassi della Commissione europea nella materia, partendo anche dall'esperienza dell'Avvocatura dello Stato, visto che l'istituto cui appartengo si è dovuto spesso confrontare in sede processuale – fin dalla famosa causa Alfa Romeo, dei primi anni '90 – con la nozione di operatore in un'economia di mercato, nel contesto di casi di aiuti di Stato la cui soluzione passava per l'applicazione del principio di cui oggi stiamo discutendo.

Questo criterio, come noto, è stato elaborato a partire dalla nozione stessa di aiuto di Stato, la quale ha tra i suoi presupposti l'attribuzione di un vantaggio a una o a talune imprese, mediante risorse pubbliche.

Sin dagli anni '80 del secolo scorso la Corte di giustizia ha, al riguardo, chiarito che – in occasione di acquisizioni da parte dello Stato di partecipazione nel capitale delle imprese, o di apporti di capitale in imprese pubbliche, di concessione di prestiti a determinate imprese, di prestazione di garanzie statali, della collocazione sul mercato di azioni o di beni pubblici – può anche rinvenirsi l'elemento dell'attribuzione delle risorse pubbliche, ma manca l'elemento del *vantaggio* se l'impresa ottiene dal contraente pubblico (azionista, finanziatore, garante, venditore, etc.) l'equivalente di quanto avrebbe potuto ottenere, in analoghe condizioni, da una controparte privata che avesse agito a scopo di lucro.

Tre delle prime decisioni nelle quali la Corte ha affermato il principio risalgono agli anni dal 1984 e al 1986 e, singolarmente, hanno tutte coinvolto il Belgio<sup>1</sup>: la prima riguardava la concessione di un prestito che la Commissione reputava a tasso agevolato a un'impresa del settore cartario, le altre due dei conferimenti di capitale effettuati da una holding pubblica regionale, nell'un caso a un'impresa che produceva impianti per l'industria alimentare, nell'altro a un'impresa attiva nel settore della ceramica.

Il Belgio si era difeso non tanto negando che vi fosse il vantaggio, ma sostenendo che ove si vietasse alle pubbliche autorità di partecipare a un aumento di capitale, l'azionista pubblico si troverebbe – in contrasto con i principi del Trattato – a essere discriminato

---

<sup>1</sup> Sentenze 14 novembre 1984, cause 323/82, *Intermills c. Commissione*, 10 luglio 1986, 10 luglio 1986, causa C-234/84, *Belgio c. Commissione* e 10 luglio 1986, causa C-40/85, *Belgio c. Commissione*.

rispetto all'azionista privato, che è libero di sostenere, mediante conferimenti di capitale, un'impresa che controlla e che incontra difficoltà le quali, a insindacabile giudizio dell'azionista stesso, sono temporanee e possono essere quindi superate mediante l'adozione di un piano di riorganizzazione.

E anche questo era un argomento giusto: in effetti, il criterio del MEOP si fonda anche sul principio, contenuto oggi nell'art. 345 TFUE, secondo il quale i trattati europei hanno una posizione neutra rispetto al regime di proprietà e non pregiudicano in alcun modo il diritto degli Stati membri di agire come operatori economici. Da questo principio discende, infatti, che gli Stati medesimi possono possedere o dirigere imprese e possono acquistare azioni o altre partecipazioni in imprese pubbliche e private e gestire esercitando la propria autonomia negoziale alla stessa stregua e allo stesso titolo degli operatori privati.

Tuttavia, come rileva la Corte già in queste sentenze degli anni '80, per affermare che lo Stato si sia effettivamente comportato da azionista o da finanziatore – e non da decisore pubblico mosso da finalità extraimprenditoriali – si deve valutare se, in circostanze analoghe, un soggetto privato, basandosi sulle possibilità di reddito prevedibile – fatta, quindi, l'economia di qualsiasi considerazione di carattere sociale o di politica regionale o settoriale – avrebbe effettuato l'operazione controversa.

Se così non è, si deve concludere che, sia pure utilizzando gli strumenti del diritto privato, le autorità pubbliche abbiano concesso un aiuto.

Questi principi sono stati ribaditi in una sentenza del 1990 che riguardava un caso francese (una partecipazione pubblica al capitale di un'impresa tessile)<sup>2</sup> e poi in un'importante sentenza del 1991 che ha coinvolto l'Italia e che ha riguardato gli apporti di capitale effettuati nel 1986 da Finmeccanica e da IRI in favore della Alfa Romeo<sup>3</sup>. In questa decisione la Corte ha affinato il principio, stabilendo, in particolare, che il parametro dell'investitore privato, cui deve essere raffrontato l'intervento dell'investitore pubblico che persegue obiettivi di politica economica, non si modella necessariamente su quello del comune investitore che colloca capitali in funzione della loro capacità di produrre reddito a termine più o meno breve, ma può anche corrispondere a quello di una holding privata o di un gruppo imprenditoriale privato che persegue una politica strutturale, globale o settoriale, guidato da prospettive di redditività a più lungo termine: ma, appunto, sia pure in questi limiti, le prospettive di redditività devono sussistere in concreto.

---

<sup>2</sup> Sentenza 14 febbraio 1990, causa C-301/87, *Francia c. Commissione*.

<sup>3</sup> Sentenza 21 marzo 1991, causa C-305/89, *Italia c. Commissione*.

Gli insegnamenti della Corte sono stati “codificati”, per così dire, in una comunicazione della Commissione del 1993 e sono stati poi via via ripresi nella successiva *soft law*, generale e settoriale, della Commissione in materia di aiuti di Stato: il più recente intervento è la Comunicazione del 2016 sulla nozione di aiuto di Stato.

Ne emerge un quadro per il quale il criterio dell’operatore privato in economia di mercato può venire in rilievo ogni qualvolta l’intervento dello Stato – dice la Commissione – ha carattere economico, ossia, in linea di principio, è attuato con lo strumento del diritto privato. Gli atti c.d. *iure imperii* – ad esempio, le sovvenzioni dirette a fondo perduto, le esenzioni fiscali individuali, settoriali o locali, le esenzioni o le riduzioni di contributi previdenziali, etc. – non possono, per definizione, rispondere al criterio del MEOP, perché un operatore privato non dispone, evidentemente, di tali strumenti pubblicistici per perseguire i propri fini.

La Commissione, seguendo gli indirizzi della Corte e a poi propria volta seguita dalla giurisprudenza, ha, così, elaborato i modelli dell’*investitore privato*<sup>4</sup>, con riguardo alle acquisizioni e ai conferimenti di capitale (siano essi investimenti diretti ovvero – ma è evidentemente più raro che ciò avvenga da parte dei soggetti pubblici – investimenti c.d. di portafoglio), il modello del *creditore privato*<sup>5</sup>, con riguardo ai finanziamenti e alle prestazioni di garanzie, il modello del *venditore privato*<sup>6</sup>, con riguardo alle alienazioni di beni pubblici, ossia alla privatizzazioni di singoli *asset* o di aziende.

In questo contesto, il tema che forse desta maggiore interesse per un amministratore pubblico o per un decisore politico ha a che fare con gli interventi in favore delle imprese, pubbliche o private, che devono realizzare o gestire infrastrutture pubbliche – porti, aeroporti, ferrovie, autostrade, banda larga, etc. – o con gli interventi di sostegno a imprese pubbliche o private attive in settori strategici, come ad esempio le compagnie aree di bandiera.

Ed è un tema ricorrente nelle decisioni in materia di aiuti di Stato: per restare ai casi più recenti, basti pensare alla decisione di qualche giorno fa della Commissione relativa alla concessione di una sovvenzione di 44 milioni per la ristrutturazione di alcuni bacini di carenaggio del Porto di Napoli o alla questione pregiudiziale recentemente sollevata in Corte di giustizia dal Consiglio di Stato, su

---

<sup>4</sup> V., fra le tante, sentenze del Tribunale 21 gennaio 1999, cause riunite T-129/95, T-2/96 e T-97/96, *Neue Maxhütte Stahlwerke e Lech Stahlwerke c. Commissione* e 6 marzo 2003, cause riunite T-228/99 e T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein-Westfalen c. Commissione*.

<sup>5</sup> V. sentenze della Corte di Giustizia 29 giugno 1999, causa C-256/97, *DMTransport*, 22 novembre 2007, causa C-525/04, *Spagna c. Commissione* e 24 gennaio 2013, causa C-73/11, *Frucona c. Commissione*.

<sup>6</sup> Cfr., *ex plurimis*, sentenza del Tribunale 28 febbraio 2012, cause riunite T-268/08 e T-281/08, *Land Burgenland e Austria c. Commissione*.

ricorso di un concorrente, rispetto al finanziamento di 70 milioni di euro concesse alla società Ferrovie del Sud Est per interventi di manutenzione e miglioramento dell'infrastruttura ferroviaria, durante il periodo di commissariamento di tale società (destinata poi ad essere integrata nel gruppo Ferrovie dello Stato)<sup>7</sup>.

Sul fronte del sostegno alle imprese strategiche, pensiamo, ancora, al caso attualmente pendente che riguarda il c.d. prestito ponte concesso alla gestione commissariale di Alitalia, nel quale elemento decisivo sarà, appunto, il rispetto del criterio dell'operatore in un'economia di mercato: la Commissione mi sembra dubiti non solo del tasso applicato – se, cioè, esso incorpori effettivamente il rischio connesso allo stato di decozione della società – ma mette addirittura in dubbio che l'amministrazione straordinaria di Alitalia avrebbe mai potuto ottenere un prestito sul mercato, senza quanto meno una garanzia implicita dello Stato (la garanzia, cioè, che lo Stato avrebbe in qualche modo posto l'impresa nelle condizioni di restituire il prestito).

Qualcosa del genere si verificato, negli scorsi mesi, nel caso dell'ILVA: un caso che si è concluso felicemente, perché la complessiva operazione, che è stata imponente, è stata nella sostanza avallata dalla Commissione europea. Ma un circoscritto elemento di aiuto è stato individuato, anche in quel caso, nelle condizioni di un prestito ponte concesso dallo Stato, che non rispondeva ai tassi di mercato, da presumersi particolarmente elevati data la condizione dell'impresa, che era appunto in amministrazione straordinaria.

Sul tema del finanziamento delle infrastrutture, in effetti, la prassi della Commissione e la giurisprudenza della Corte si è fatta, a partire dalla seconda metà della anni '90, più rigorosa: mentre in precedenza si riteneva che il finanziamento delle infrastrutture non fosse soggetto alle norme sugli aiuti di Stato, poiché la costruzione e la gestione di un'infrastruttura erano considerate misure generali di politica pubblica e non un'attività economica, successivamente – fondamentale, in tal senso, è una sentenza del 2000 che si riferiva agli Aeroporti di Parigi<sup>8</sup> (benché non trattasse di aiuti di Stato, ma di regole concorrenza applicabili alle imprese) – la Corte ha riconosciuto che la gestione di un'infrastruttura come un aeroporto è attività di impresa, con la conseguenza che la concessione di sovvenzioni pubbliche in questo settore è idonea a distorcere la concorrenza. Cito per tutte, tra le più recenti, un'importante sentenza del 2012 relativa

---

<sup>7</sup> Consiglio di Stato, ordinanza 24 maggio 2018, n. 3132.

<sup>8</sup> Sentenza del Tribunale del 12 dicembre 2000, causa T-128/98, *Aéroports de Paris c. Commissione*, confermata in appello dalla sentenza della Corte di giustizia del 24 ottobre 2002, causa C-82/01, *Aéroports de Paris c. Commissione*.

all'aeroporto di Lipsia, che applicato questi principi appunto nella materia degli aiuti di Stato<sup>9</sup>.

In effetti, si potrebbe sostenere che gli investimenti destinati al finanziamento di infrastrutture o al sostegno di imprese strategiche hanno, in ultima analisi, di mira un ritorno economico, nel lungo periodo, per lo Stato, perché lo sviluppo della infrastrutture materiali e immateriali ha effetti positivi sul prodotto interno e altrettanto dicasi per il sostegno di talune imprese strategiche (pensiamo agli effetti sul turismo che può determinare l'esistenza, o meno, di una compagna di bandiera, con un *hub* sul territorio nazionale).

Ma si tratta un ritorno economico, per così dire, "di sistema", che cioè non si appunta sul particolare soggetto pubblico che ha effettuato l'investimento e non si atteggia, in termini giuridici se non anche economici, come remunerazione di tale investimento.

In altre parole, la razionalità dell'intervento, che pure può cogliersi in termini di politica generale, si perde se ci si pone nella prospettiva di un operatore privato in economia di mercato.

Ecco perché tale criterio non può, in linea di massima, venire in considerazione in questi casi.

Questo vuol dire che la costruzione o la gestione di infrastrutture fondamentali, destinate però ad attività economiche, non può essere "accompagnata" dallo Stato con interventi di sostegno? Non necessariamente, ma la praticabilità di simili interventi dovrà essere sostenuta non sulla base dell'inesistenza dell'aiuto, ma sul fonte della sua compatibilità con il mercato unico, in ragione della conformità dell'intervento con le politiche dell'Unione. Ciò che, naturalmente, implica che simili misure – in quanto astrattamente integranti aiuti di Stato – siano notificate alla Commissione europea, con la quale si deve poi instaurare un dialogo volto a chiarirne la compatibilità con il mercato interno, se del caso apportandovi le opportune modifiche.

Venendo alle decisioni della Commissione che più di recente hanno impegnato le autorità italiane e l'Avvocatura dello Stato, mi vengono in mente i casi SEA Handling e SACE BT, che sono esempi tipici di intervento dell'azionista pubblico di controllo: veniva, infatti, contestato a società pubbliche – in un caso la società di gestione degli aeroporti milanesi, all'epoca interamente controllata dal Comune di Milano, nell'altro caso la SACE, ossia una società a controllo statale – di aver tenuto in vita artificialmente, attraverso ripetuti interventi di ricapitalizzazione, proprie controllate che operavano in settori aperti al

---

<sup>9</sup> Sentenza del Tribunale del 24 marzo 2011, cause riunite T-443/08 e T-455/08, *Freistaat Sachsen e Land Sachsen-Anhalt e altri c. Commissione*, confermata in appello dalla sentenza della Corte di giustizia del 19 dicembre 2012, causa C-288/11 P, *Mitteldeutsche Flughafen AG e Flughafen Leipzig-Halle GmbH c. Commissione*

mercato (l'*handling* aeroportuale, nel caso di SEA Handling, l'assicurazione dei crediti commerciali a breve termine, nel caso di SACE BT). Secondo la Commissione, queste reiterate iniezioni di capitali in società in perdita, senza una effettiva prospettiva di redditività, dimostravano che l'obiettivo perseguito non era quello della remunerazione, sia pure a lungo termine, dell'investimento, ma la tutela di altri interessi – pubblici o forse, per meglio dire, politici – che erano suscitati nel *management* delle società capogruppo dall'azionista pubblico: ad esempio la tutela – non dei livelli occupazionali in quanto tali, ma – di quei particolari occupati nella società di *handling* milanese, che finivano di fatto per essere preferiti agli addetti, attuali o potenziali, delle società private concorrenti.

Ciò nel caso di SEA Handling, poiché nel caso di SACE BT il movente pubblicistico, o “politico”, era più sfumato o, comunque, non è emerso con particolare evidenza nel corso del giudizio. In effetti, la Corte di giustizia, a mio avviso, ha ritenuto che l'operazione non rispondesse al criterio del MEOP più per ragioni di metodo, ossia di prova, che per ragioni di sostanza: era mancata infatti, da parte di SACE, la prova di una seria valutazione *ex ante* della redditività futura della sua controllata e, quindi, anche la trasmissione alla Commissione elementi di valutazione preliminare appropriati.

L'aspetto della prova del criterio dell'operatore privato in economia di mercato è, direi, altrettanto essenziale di quello sostanziale. È necessario non solo che l'operazione corrisponda effettivamente a quella che sarebbe stato ragionevole attendersi da un privato mosso da prospettive di remunerazione del proprio investimento, ma che di tanto si dia evidenza, innanzi tutto alla Commissione europea, dimostrando, ove necessario, che l'intervento sia stato preceduto da una seria valutazione preventiva, meglio se supportata da giudizi e opinioni di soggetti indipendenti (come, ad esempio, le più accreditate società di consulenza). Ad esempio, un investimento diretto – come l'acquisizione o la sottoscrizione di un aumento di capitale – si giustifica solo se preceduto da un'analisi sulla sua possibile redditività del capitale investito.

La Corte, infatti, ha più volte affermato che per stabilire se l'intervento dello Stato sia conforme alle condizioni di mercato occorre effettuare una valutazione *ex ante*, tenendo conto delle informazioni disponibili alla data in cui l'intervento è stato deciso<sup>10</sup>.

Ed è necessario appunto dimostrare che tale valutazione vi sia stata, altrimenti è legittimo ritenere che l'intervento sia «*mosso da motivi di pubblico interesse (ad esempio, da motivi di sviluppo sociale*

---

<sup>10</sup> Cfr. Sentenze della Corte di Giustizia 5 giugno 2012, *Commissione/EDF*, causa C-124/10, punti 83 – 85 e 124, nonché 16 maggio 2012, *Francia/Commissione (Stardust)*, punti 71 e 72 e sentenza del Tribunale 30 aprile 1998, causa T-16/96, *Cityflyer Express/Commissione*, punto 76

*e regionale)» e cioè che «il comportamento dello Stato, pur essendo razionale da una prospettiva di politica pubblica, può al tempo stesso basarsi su considerazioni di cui gli operatori in un'economia di mercato normalmente non terrebbero conto»<sup>11</sup>.*

Vi sono, però, dei casi in cui la necessità di una specifica prova non vi è, perché il rispetto del criterio del MEOP è dimostrato, *in re ipsa*, dalla natura della procedura seguita in occasione dell'intervento: ad esempio, la privatizzazione, integrale o parziale, di una società pubblica attraverso la vendita delle azioni mediante una procedura di selezione concorrenziale, trasparente, non discriminatoria e incondizionata – o attraverso il collocamento in borsa delle azioni medesime – fa presumere che il prezzo ricavato dall'azionista pubblico sia quello di mercato, essendosi formato all'esito di una procedura competitiva.

Ancora, vi sono dei casi in cui può presumersi il rispetto del criterio del MEOP in quanto l'investimento dello Stato, ad esempio l'ingresso nel capitale di rischio di una società, avviene in concomitanza con un investitore privato, che interviene in circostanze comparabili alle stesse condizioni (c.d. principio del *pari passu*).

Naturalmente, ciò sarà tanto più convincente ove l'intervento del socio privato non sia del tutto marginale o meramente simbolico e si tratti di partner industriale e non, ad esempio, di un *pool* di banche già precedentemente esposto nei confronti dell'impresa interessata o che sia indotto a intervenire sulla base di una garanzia implicita costituita dalla presenza dello Stato.

Questo principio del *pari passu* è, dunque, un principio da tenere in grande considerazione allorché si tratti, ad esempio, del salvataggio di importanti imprese strategiche: essenziale, ai fini dell'approvazione della misura, è il coinvolgimento nell'operazione di soci privati indipendenti che dimostrino, con il loro intervento nel capitale, la serietà di prospettiva del piano di risanamento dell'impresa.

Sulla base anche di questo criterio, ad esempio, si è risolto positivamente, nel 2014/2015, il penultimo caso Alitalia: la Commissione ritenne, infatti, che l'intervento di Poste Italiane S.p.A. nel capitale di Alitalia – anche a volerlo ritenere imputabile allo Stato – rispondeva al criterio del MEOP in quanto attuato in concomitanza con l'analogo intervento di altri privati.

Da ultimo – e mi avvio a concludere – altro caso interessante recentemente trattato dall'Avvocatura dello Stato è il caso pendente Tercas, relativo al “salvataggio” della Cassa di Risparmio di Teramo

---

<sup>11</sup> Comunicazione del 2016 della Commissione sulla nozione di aiuto di Stato, n. (2016/C 261/01), punto 78.

attuato con il contributo del Fondo interbancario di garanzia dei depositi.

Dal nostro punto di vista, il caso è interessante perché abbiamo cercato di declinare il principio del MEOP su un modello alternativo, visto che la concessione dell'aiuto viene imputata non ad un investitore, ma a un consorzio interbancario di garanzia, costituito al fine di ripartire mutualisticamente tra le banche taluni rischi: ecco allora che, a nostro avviso, il parametro sul quale applicare il MEOP dovrebbe essere costruito non tanto avendo di mira l'investitore o il creditore accorto – ossia l'intervento speculativo (tanto basato sul capitale di credito, quanto basato sul capitale di rischio: in una parola, il finanziamento o l'acquisizione) – quanto appunto, per così dire, l'assicuratore accorto, che punta a minimizzare i costi di un intervento cui è contrattualmente tenuto.

La tesi sostenuta dalle autorità italiane è che l'intervento aveva una sua razionalità economico/imprenditoriale, perché esso mirava a prevenire un evento, come il fallimento della banca, che avrebbe presto determinato un esborso ben maggiore per il Fondo, chiamato a rimborsare tutti i depositanti, sia pure nei limiti di 100mila euro ciascuno. Per non parlare, poi, del rischio sistemico insito nel fallimento di una banca. Rischio che certo deve preoccupare le autorità pubbliche, ma rispetto al quale si determina anche un interesse egoistico e imprenditoriale delle singole banche: tanto è vero che, una volta che l'intervento del Fondo è stato colpito dalla decisione della Commissione, quasi tutte le banche appartenenti al Fondo medesimo hanno deciso di attuare spontaneamente e a titolo individuale un intervento del tutto simile a quello che aveva realizzato il Fondo di garanzia.

La Commissione ritiene, per contro, che il Fondo non avrebbe agito secondo la logica di un operatore di mercato, visto che, tra l'altro, il contributo è stato concesso a “fondo perduto”, cosa che un operatore di mercato, per definizione, non fa.

L'udienza davanti al Tribunale si è tenuto lo scorso 22 marzo e siamo, dunque, in attesa del deposito della sentenza. Credo sarà interessante verificare come il Tribunale risolverà questa e le altre questioni che si pongono nel giudizio.

Roma, 25 settembre 2018

Sergio Fiorentino