



Dall'investitore privato al debitore privato: l'evoluzione del modello di operatore economico in materia di aiuti di Stato

DI DAVIDE MARESCA*

Sommario: 1. Introduzione. – 2. Cenno alle condizioni di applicazione degli aiuti di Stato: origine pubblica delle risorse e selettività. – 3. *Segue*: il vantaggio competitivo. – 4. La prima fase: il criterio dell'investitore privato. – 5. La seconda fase: il criterio del creditore privato. – 6. La terza fase: il criterio del venditore privato. – 7. La quarta fase: il criterio del debitore privato. – 8. Conclusioni: il MEOP come indicatore del ruolo dello Stato nell'economia.

1. Introduzione

Il presente lavoro prende le mosse da una recente sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea che, per la prima volta, si è servita del criterio del “debitore privato” nell'ambito della più nota nozione di “operatore privato in un'economia di mercato” (o *market economy operator principle* – c.d. *MEOP*)¹.

Il *MEOP* individua lo *standard* di comportamento che un soggetto privato razionale terrebbe in condizioni di mercato e costituisce parametro di legittimità degli aiuti di stato ai sensi dell'art. 107 TFUE². Tale norma vieta gli aiuti pubblici che causano distorsioni della concorrenza a prescindere dagli strumenti e dalla forma di cui lo Stato membro si serve³. La

* Ricercatore in diritto dell'economia presso l'Università Telematica pegaso.

¹ Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, ECLI:EU:C:2021:905.

² Ai sensi dell'art. 107 TFUE, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidono sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

³ Senza pretesa di esaustività, per una definizione della materia degli aiuti di Stato, copiosamente trattata in dottrina si richiamano alcuni contributi “chiave” in ordine cronologico: M. SLOTBOOM, *State Aid in Community Law: A Broad or Narrow Definition?*, in *Eur.L. Rev.*, n. 20, 1995, p. 289 ss.; T. BALLARINO, L. BELLODI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario*, Napoli, Editoriale Scientifica, 1997; A. EVANS, *European Community Law of State Aid*,

prassi applicativa della Commissione europea ha mostrato una tendenza formalistica nell'applicazione dell'art. 107 TFUE non sempre coerente con l'approccio tradizionalmente sostanzialista del diritto europeo della concorrenza⁴.

Si è, quindi, percepita la necessità di «abbandonare l'approccio formalistico che aveva caratterizzato l'azione della Commissione nei primi anni»⁵ e si è sviluppato il c.d. processo di modernizzazione degli aiuti di stato che, prendendo spunto da quanto accaduto con il diritto della concorrenza applicabile alle imprese, ha portato la Commissione europea ad approvare una serie di atti di *soft law*⁶ tesi ad orientare l'applicazione degli aiuti di stato verso obiettivi di interesse pubblico⁷ nel campo sociale, della sostenibilità e dell'ambiente⁸.

Viene, quindi, superata la tutela della concorrenza (applicabile agli stati) come valore assoluto per introdurre un meccanismo di bilanciamento con le altre esigenze pubbliche di rilevanza europea⁹.

Nell'ambito della citata modernizzazione, la Corte di giustizia ha progressivamente precisato l'applicazione dell'art. 107 TFUE nel senso di garantire un'applicazione effettiva e meno formale in quanto «il mercato interno e la tutela della concorrenza dovrebbero verosimilmente essere ripensati in funzione di un coordinamento con altri interventi pubblici: è allora immaginabile che la particolare azione di vigilanza sui finanziamenti pubblici alle

Oxford, Oxford University Press, 1997; S. BARIATTI, *Gli aiuti di Stato alle imprese nel diritto comunitario*, Milano, 1998; V. JAMBRENGHI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario vivente*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, 1998, p. 1259 ss.; M. ANTONUCCI, *Brevi cenni sugli aiuti di Stato ed il Regolamento Cons. Ce 22 marzo 1999 n. 659*, in *Cons. Stato*, 2003, p. 826 ss.; A. BIONDI, P. EECKHOUT, J. FLYNN (a cura di), *The Law of State Aid in the European Union*, Oxford, Oxford University Press, 2004; A. ALEMANNI, *Aiuti di Stato* (dir. com.), in A. CASSESE (a cura di), *Dizionario di diritto pubblico*, Milano, Giuffrè, 2006, p. 192 ss.; A. BIONDI, *Aiuti di Stato*, in A. FRIGNANI, R. PARDOLESI (a cura di), *La concorrenza*, Torino, 2006, p. 447 ss.; A. SANTA MARIA (a cura di), *Concorrenza e aiuti di Stato*, Torino, 2006; G. STROZZI, *Gli aiuti di Stato*, in G. STROZZI (a cura di), *Diritto dell'Unione europea, Parte speciale*, Torino, 2006, p. 351 ss.; C. MALINCONICO, *Aiuti di Stato*, in M. P. CHITI, G. GRECO (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo, parte speciale*, tomo I, Milano, 2007, p. 65 ss.; F. MUNARI F., C. CELLERINO, *Artt. 107-109 TFUE*, in A. TIZZANO (a cura di), *Trattati dell'Unione europea*, Milano, 2014, p. 1141 ss.; V. SQUARATTI, *Art. 107 TFUE*, in F. POCAR, M.C. BARUFFI (a cura di), *Commentario breve ai trattati dell'Unione europea*, Padova, 2014; C. QUIGLEY, *European State Aid Law and Policy*, Oxford, Oxford University Press, 2015; p. 858 ss, F. DI PORTO, E. BANI, *Covid-19: aiuti di stato e diritto della concorrenza*, in *Concorrenza e mercato*, 2020, Milano; L. HANCHER, Y. DE VRIES, T. OTTERVANGER, F.M. SALERNO, P.J. SLOT, *EU State Aids*, Londra, 2021.

⁴ Cfr. G. CONTALDI, *La nozione di aiuto di Stato*, in *Eurojus*, 2019, p. 107 ss.

⁵ Cfr. G. CONTALDI, *La nozione di aiuto di Stato*, cit., p. 107 ss.

⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al comitato delle regioni. *Modernizzazione degli aiuti di stato dell'UE*, COM (2012) 209 dell'8.5.2012 e precedentemente *State Aid Action Plan, Less and Better Targeted State Aid: a Roadmap for State Aid Reform 2005-2009*, Bruxelles, 7 giugno 2005, COM (2005) 107 final

⁷ Un esempio lampante di questa tendenza che strizza l'occhio agli Stati è il caso Alitalia, come argomentato da LIBERTINI M., *I fini sociali come limite eccezionale alla tutela della concorrenza: il caso del «decreto Alitalia»*, in *Giur. Cost.*, 2010, p. 3296 ss.

⁸ Cfr. C. SCHEPISI, *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato secondo l'Action Plan della Commissione europea: un primo bilancio*, in C. SCHEPISI (a cura di), *La "modernizzazione" della disciplina sugli aiuti di Stato. Il nuovo approccio e i recenti sviluppi in materia di public e private enforcement*, Torino, 2011, p. 17 ss. In giurisprudenza si può fare riferimento alla decisione della Commissione europea che ha autorizzato gli aiuti di stato per le energie rinnovabili: Decisione della Commissione europea, SA.53347 (2019/N) – Italy – *Support to electricity from renewable sources 2019-2021*, nel *case search* della *directory* della DG Concorrenza: ec.europa.eu/competition/, consultata il 30 marzo 2022.

⁹ Cfr. L. TOSATO, *La disciplina comunitaria degli aiuti tra economia di mercato e interessi generali*, in www.astrid-online.it, 2009.

imprese potrebbe collocarsi in maniera differente in tale prospettiva di governo europeo dell'economia»¹⁰.

Tra le componenti “sostanziali” della modernizzazione s'intende qui concentrare l'attenzione sulla recente evoluzione del criterio dell'operatore economico in un'economia di mercato (*MEOP*): nozione che si basa su una valutazione concreta ed effettiva delle condizioni economiche di erogazione rispetto al contesto anche pubblicistico. È, quindi, particolarmente interessante ripercorrere le diverse figure di *MEOP* che la Corte di giustizia ha elaborato nel corso degli anni, e che la dottrina ha affinato, in quanto rappresentano anche un'evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia.

Così come, secondo autorevole dottrina, è possibile suddividere in quattro periodi l'applicazione degli aiuti di Stato¹¹, parallelamente si osservano quattro fasi evolutive del criterio dell'operatore economico in un'economia di mercato, scandite da altrettanti *leading case* della Corte di giustizia.

In un primo periodo, l'osservazione della giurisprudenza¹² e della dottrina porta ad individuare Stati che sono, tradizionalmente, parte attiva dei rapporti economici nella loro qualità di “investitori”, ossia di compratori o detentori di partecipazioni societarie di imprese strategiche (o in crisi) delineando così la figura di uno Stato protagonista dell'economia sulla base della prospettiva di «agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche» ai sensi dell'art. 107, par. 3, lett. c) TFUE o dell'erogazione di «servizi di interesse economico generale» ai sensi dell'art. 106 TFUE¹³.

In un secondo periodo, è emerso un progressivo cambiamento dei rapporti individuando fattispecie da cui si evince una presenza finalizzata al sostegno finanziario¹⁴, attraverso il criterio del creditore privato¹⁵ che individua lo standard di comportamento dello Stato che emette (o garantisce) titoli di debito e che, quindi, ha una funzione di supporto “esterno” all'economia in ragione di esigenze pubbliche diverse, come la necessità di porre rimedio alla

¹⁰ Cfr. C. BUZZACCHI, *Aiuti di stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, in *Concorrenza e mercato*, 2013, p. 77 ss.

¹¹ L. TOSATO, *La disciplina comunitaria degli aiuti tra economia di mercato e interessi generali*, cit., 2009: «La prima, che va dalle origini della Comunità all'Atto Unico (1987), si caratterizza per la quasi totale assenza di casi di applicazione delle norme sugli aiuti da parte della Commissione e della Corte di giustizia. (...) In una seconda fase, che comprende grosso modo il decennio tra l'Atto Unico e il Trattato di Amsterdam (1987-97), si assiste ad una inversione di tendenza. L'obiettivo primario è la realizzazione del mercato unico. (...) La terza fase abbraccia il successivo decennio, dal Trattato di Amsterdam a quello di Lisbona compreso (2007). In questo periodo si verifica in qualche modo un riequilibrio fra regole del mercato ed esigenze di carattere generale. (...) Con la quarta fase arriviamo ai giorni nostri, all'attuale gravissima crisi economica e finanziaria e alla necessità di massicci interventi per farvi fronte. E' chiaro che in questa situazione la disciplina comunitaria sugli aiuti si trova messa a dura prova. Occorre, da un lato, non bloccare l'adozione di misure statali a tutela della stabilità finanziaria e dell'economia reale; dall'altro, prevenire una gara di aiuti alle imprese nazionali, suscettibile di mettere a repentaglio il funzionamento del mercato interno».

¹² Ovviamente i *leading case* cui si fa riferimento per il primo periodo sono Corte giust., sent. 4 aprile 1995, *Commissione delle Comunità europee / Repubblica italiana* (Lanerossi), casa C-350/93, ECLI:EU:C:1995:96, Corte giust., sent. 21 marzo 1991, causa C-305/89, *Repubblica italiana / Commissione delle Comunità europee* (Alfa Romeo), ECLI:EU:C:1991:142.

¹³ Cfr. G. CARULLO, *Aiuti di stato: la “modernizzazione” del ruolo dello “stato finanziatore” quale motore dello sviluppo dei servizi di interesse economico generale*, in *Concorrenza e Mercato*, 2015, p. 5 ss.

¹⁴ Cfr. Corte giust., sent. 12 maggio 2005, causa C-415/03, *Commissione / Grecia*, ECLI:EU:C:2005:287 e, più recentemente, sent. 24 gennaio 2013, causa C-73/11, *Frucona Košice / Commissione*, ECLI:EU:C:2013:32.

¹⁵ Recentemente applicato dal Tribunale dell'Unione europea in occasione della sent. 15 dicembre 2021, causa T-565/19, *Oltchim SA / Commissione*, ECLI:EU:T:2021:904.

crisi finanziaria del 2008, che, spesso, ha assunto rilevanza attraverso l'art. 107, par. 3, lett. b) TFUE, ossia come grave turbamento nell'economia.

In terzo luogo, l'evoluzione della nozione di *MEOP* ha avuto un passaggio fondamentale con la figura del venditore privato¹⁶: si tratta di una posizione speculare a quella dell'investitore privato che individua la regola da applicare per la dismissione delle imprese (soprattutto banche¹⁷) nelle quali lo Stato, in precedenza, ha effettuato un intervento come investitore e necessitano, quindi, di un aiuto finalizzato al sostegno per la privatizzazione. Il criterio del venditore privato, che legittima "correzioni" rispetto alle posizioni precedentemente autorizzate come investitore e creditore, segna un primo passaggio di apertura da parte della Commissione europea verso valutazioni più flessibili a beneficio degli Stati¹⁸. Il transito dalle prime fasi più rigorose a quelle più "accondiscendenti" è confermato dalla dottrina, secondo cui « dal rigore della fine del Novecento la Commissione pare essere transitata verso posizioni ben più aperte alle istanze degli Stati e dunque di disponibilità ad ammettere i loro interventi finanziari con funzione di salvataggio »¹⁹.

Da ultimo, la parabola del modello dell'operatore economico in un'economia di mercato ha avuto un quarto tentativo definitorio da parte della Corte di giustizia con la prima applicazione della figura del debitore privato che individua il criterio da seguire per le posizioni debitorie dello Stato nei confronti delle imprese che titolari di rapporti contrattuali di lunga durata con lo Stato²⁰.

Il presente articolo, premesso un breve cenno alle condizioni di applicazione dell'art. 107 TFUE, effettua una ricostruzione delle suddette fasi del *MEOP* al fine di comprendere se all'evoluzione giurisprudenziale corrisponda effettivamente un parallelo cambiamento del ruolo dello Stato nell'economia oppure se siamo semplicemente di fronte al progressivo affinamento della nozione di *MEOP* nel quadro della citata modernizzazione degli aiuti di Stato.

2. Cenno alle condizioni di applicazione degli aiuti di Stato: origine pubblica delle risorse e selettività

¹⁶ Tra le sentenze rilevanti, si può fare riferimento a Trib., sent. 28 febbraio 2012, *Land Burgenland e Austria/Commissione*, cause riunite T-268/08 e T-281/08, ECLI:EU:T:2012:90.

¹⁷ Si pensi ai numerosi interventi della Repubblica Italiana per sostenere prima e poi per allineare le c.d. bad bank risultanti dal *bail in*: Banca Marche (Decisione della Commissione europea, *State Aids SA.39543 (2017/N-2), SA.41134 (2017/N-2), SA.43547 (2017/N-2) – Italy – Sale of the bridge banks Marche, Etruria and Carichiati to UBI Banca (third amendment to the resolution of the banks Marche, Etruria and Carichiati)*, in *GUUE*, 16 febbraio 2018, C 61/1), Banca Popolare di Vicenza (Decisione della Commissione europea, *State Aid SA. 45664 (2017/N) – Italy – Orderly liquidation of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca - Liquidation aid*, in *GUUE*, 6 luglio 2018, C 236/1). Cfr. G. SCIASCIA, *La risoluzione ex lege delle c.d. «quattro banche»*, in ID, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, cit., 2017, p. 413 ss. e M. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. Comm.*, 2017, p. 702 ss.

¹⁸ Si sottolinea, ad esempio, l'approccio flessibile di un intervento in cui lo Stato è stato sia investitore, sia finanziatore e, contestualmente, venditore: *State Aid SA. 45664 (2017/N) – Italy – Orderly liquidation of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca - Liquidation aid*, in *GUUE*, 6 luglio 2018, C 236/1. Cfr. M. DE POLI, *Fundamentals of European Banking Law*, Wolters Kluwer, 2018, p. 240 ss.; G. SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, cit., p. 413 ss.

¹⁹ Cfr. D. DIVERIO, *Gli aiuti di Stato al trasporto aereo e alle banche*, Milano, 2010, p. 191 ss. e C. BUZZACCHI, *Aiuti di stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, cit., p. 77 ss.

²⁰ Cfr. Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, cit., pt. 154.

La Corte di giustizia ha ricondotto l'accertamento dell'art. 107 TFUE alla presenza di quattro condizioni cumulative: l'origine pubblica delle risorse utilizzate, la selettività, il vantaggio economico e il pregiudizio al mercato dell'Unione²¹.

Origine pubblica delle risorse significa riconducibilità dell'erogazione allo Stato, ad un'amministrazione pubblica o ad un soggetto privato da essi delegato.

L'origine pubblica delle risorse è spesso accompagnata dalla verifica della relativa imputabilità allo Stato: l'indagine si è così spostata, anche a seguito dell'approccio maggiormente sostanzialista, sulla duplice valutazione da parte della Corte di giustizia poiché « la concessione di un vantaggio direttamente o indirettamente mediante risorse statali e l'imputabilità di queste misure allo Stato sono due condizioni cumulative separate per la sussistenza degli aiuti di Stato. Spesso, tuttavia, tali condizioni vengono considerate insieme quando si valuta una misura ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato, in quanto riguardano entrambe l'origine pubblica della misura in questione »²².

La dottrina si è, quindi, concentrata su entrambi gli aspetti in modo congiunto riassumendoli nella c.d. dimensione pubblica²³ degli aiuti, in quanto « uno degli elementi costitutivi imprescindibili della fattispecie normativa "aiuto di Stato" è rappresentato proprio dalla sua imprescindibile, si potrebbe dire ontologica, dimensione pubblica »²⁴.

Tale dimensione si riscontra tanto in modo diretto, ossia quando lo Stato agisce senza delegati, quanto in modo indiretto, ossia quando un soggetto privato è delegato ad erogare risorse di provenienza statale, in ragione della parola "*mediante*" contenuta nell'art. 107 TFUE, prima della locuzione "*risorse statali*". Tuttavia, la Corte di giustizia ha specificato che la necessità di applicare l'art. 107 TFUE in modo effettivo non deve condurre ad una "*sovra-inclusione*" di fattispecie che, in realtà, sono riconducibili all'utilizzo di risorse private, come avvenuto in occasione della sentenza relativa alla banca *Tercas*²⁵.

In secondo luogo, una volta accertata la dimensione pubblica della misura di aiuto, occorre accertare che la relativa erogazione sia destinata a favore solo di alcuni soggetti e non

²¹ Secondo la Corte di giustizia, il concetto di aiuto di Stato, seppure non sempre di agevole applicazione, « ha carattere oggettivo e va ricercato direttamente nella disciplina positiva del diritto UE: pertanto, la nozione costituisce un concetto giuridico oggettivo, definito direttamente dal trattato », Corte giust., sent. 22 dicembre 2008, *British Aggregates/Commissione*, causa C-487/06, ECLI:EU:C:2008:757, pt. 111.

²² Cfr. Corte giust., sent. 16 maggio 2002, *Francia/Commissione (Stardust)*, causa C-482/99, ECLI:EU:C:2002:294, pt. 24, e Trib., sent. 5 aprile 2006, *Deutsche Bahn AG/Commissione*, causa T-351/02, ECLI:EU:T:2006:104, pt. 103.

²³ Locuzione utilizzata da M. LIPARI, *La nozione di aiuto di Stato indiretto, attribuito da un soggetto privato, e il requisito dell'imputazione pubblica della misura incentivante*, *Eurojus*, 2019, p. 140 ss.

²⁴ Cfr. M. LIPARI, *La nozione di aiuto di Stato indiretto, attribuito da un soggetto privato, e il requisito dell'imputazione pubblica della misura incentivante*, cit., p. 140 ss.

²⁵ Cfr. Trib., *Italia / Commissione*, T-196/16, *Banca Popolare di Bari SCpA, già Tercas-Cassa di risparmio della provincia di Teramo SpA (Banca Tercas SpA) / Commissione*, T-198/16, *Fondo interbancario di tutela dei depositi / Commissione*, del 19 marzo 2019, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2, 2019, p. 1 ss., con nota di D. ROSSANO, *Il Tribunale UE boccia la Commissione europea sul caso Tercas*. Si veda inoltre il contributo di N. SPADARO, *Aiuti di Stato alle banche. Il Tribunale di primo grado dell'UE apre la strada ad un'interpretazione meno rigorosa da parte della Commissione*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, n. 2/20198, reperibile su www.rivistadellaregolazioneideimercati.it nonché P. NICOLAIDES, *The boundaries between State and private resources*, in *stateaidhub.eu*.

della generalità del mercato (c.d. selettività). Fin dalla più risalente prassi della Corte di giustizia²⁶, una misura è ritenuta selettiva se favorisce certe imprese, anche soltanto *de facto*²⁷.

La selettività, nel solco del citato approccio sostanzialista proprio della modernizzazione degli aiuti, può essere riscontrata tanto in modo esplicito, ossia attraverso l'ambito di applicazione ristretto ad una o più imprese, quanto in modo implicito, ossia attraverso la previsione di una deroga alla norma generale da cui consegue una disciplina speciale. Come specificato dalla dottrina, « State aid intervention can be classified as irregular if it results from the application of derogation from a general provision. Here, a major element in recognizing a State aid takes on great significance, namely selectivity »²⁸. In questi casi, sebbene la misura sia astrattamente a portata generale, la sua applicazione concreta porta a selezionare una o più imprese²⁹.

La selettività può essere intesa anche nel senso di individuare categorie di imprese, soprattutto quando operano in un settore dell'economia che è trasversale rispetto agli altri e, di conseguenza, un vantaggio competitivo potrebbe riverberarsi anche su altri anelli della filiera³⁰. Tale requisito deve essere riscontrato in concreto nel mercato quando i vantaggi che ne derivano favoriscono solo talune imprese o talune produzioni, non rientrandovi, invece, le misure di carattere generale, applicabili automaticamente ed indiscriminatamente a tutte le imprese di tutti i settori ovvero di un determinato settore³¹. Non si tratta, quindi, di un accertamento di interesse macroeconomico ma di una valutazione che necessita di un riferimento al mercato o ai mercati rilevanti secondo le normali regole che presidiano l'applicazione della disciplina europea della concorrenza³².

²⁶ Efficacemente ricostruita da L. CALZOLARI, *La selettività degli aiuti di stato e il principio di parità di trattamento delle imprese nella recente giurisprudenza della corte di giustizia*, in *Dir. Comm. Int.*, 2015, p. 481 ss.

²⁷ Cfr. Decisione della Commissione del 15 febbraio 1980, relativa al regime di fiscalizzazione parziale sui contributi aziendali dovuti agli enti gestori dell'assicurazione contro le malattie in Italia, in *GUCE*, 8 ottobre 1990, L 264/28 e Corte giust., sent. 14 luglio 1983, *Commissione / Repubblica italiana*, causa 203/82, ECLI:EU:C:1983:218, pt. 4.

²⁸ Una efficace definizione di selettività si rinviene in G. LUCHENA, *An overview of the main issues set forth in the Notice on the notion of State aid: a new "code of conduct" for the States*, in *Riv. Dir. econ.*, 2018, p. 760. In giurisprudenza si può richiamare *ex multis* quanto precisato dalla Corte di giustizia, secondo cui, « costituiscono aiuto di Stato le misure dirette ad esonerare – totalmente o parzialmente – alcune imprese dagli oneri pecuniari derivanti dalla normale applicazione del sistema generale “senza che l'esonero sia giustificato dalla natura o dalla struttura di tale sistema », Corte giust., sent. 2 luglio 1974, *Repubblica italiana c. Commissione*, causa 173/73, ECLI:EU:C:1974:71. Nella prassi della Commissione europea, si segnalano le seguenti decisioni sugli aiuti “settoriali”: Cfr. Decisione della Commissione europea sulla ricapitalizzazione di Alpha Bank, Caso SA.34823 (2012/C) in *GUUE* L 80/1, 2015, Decisione della Commissione europea sulla ricapitalizzazione della Banca Nazionale della Grecia, Caso SA.34824 (2012/C) in *GUUE*, 2015, L 183/29, Decisione della Commissione europea Ricapitalizzazione di EFT Eurobank, Caso SA.34825 (2012/C) in *GUUE* 2015, L 357/112, Decisione della Commissione europea, Ricapitalizzazione della Banca del Pireo, (2012/C), in *GUUE*, 2015, L 80/49.

²⁹ Questo è il caso tipico delle esenzioni fiscali per categoria, cfr. Comunicazione della Commissione sull'applicazione delle norme relative agli aiuti di Stato alle misure di tassazione diretta delle imprese, in *GUCE* C 384, 10 dicembre 1998, p. 3 ss. cfr. C. BUZZACCHI, *“Tax rulings” e concorrenza fiscale tra ordinamenti: l'incerta qualificazione del vantaggio selettivo nel caso Irlanda/Apple*, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2021, p. 171 ss.

³⁰ Anche un aiuto settoriale è selettivo, a prescindere dal fatto che la misura si applichi a tutte le imprese del settore “in maniera indifferenziata”, Decisione della Commissione dell'11 dicembre 2001, relativa al regime di aiuti di Stato cui l'Italia ha dato esecuzione in favore delle banche, in *GUCE* 13 luglio 2002, L 184/27.

³¹ C. JAMBRENGHI, *Gli aiuti di Stato nel diritto comunitario vivente*, in *Riv. it. dir. pubbl. com.*, n. 6, 1998, p.1259.

³² M. EBNER, E. GAMBARO, *La nozione di Aiuto di Stato*, in *Concorrenza e Aiuti di Stato-un osservatorio sulla prassi comunitaria*, a cura di Santa Maria A., Torino, 2006, p. 35 ss.

3. Segue: il vantaggio competitivo

Ai fini dell'applicazione dell'art. 107 TFUE, occorre che il provvedimento attribuisca un vantaggio di carattere economico che sia, quindi, suscettibile di una valutazione a prescindere dalla forma³³. Un vantaggio è un beneficio che un'impresa non potrebbe ricevere in condizioni normali di mercato, ossia in assenza di intervento dello Stato³⁴.

Affinché possa essere configurato un vantaggio economico occorre che il destinatario dell'aiuto svolga un'attività economica e sia, quindi, inquadrabile nella nozione di impresa. Come consolidato in giurisprudenza e in dottrina, rientra nella nozione di attività economica « qualunque attività diretta ad offrire beni e servizi sul mercato »³⁵.

La presenza di un vantaggio va valutato sulla base di un'analisi economica da cui emergano gli effetti concreti della misura di aiuto³⁶. Pertanto, anche un semplice miglioramento delle condizioni finanziarie del beneficiario comporta l'erogazione di un aiuto³⁷.

Tuttavia, in giurisprudenza si trovano pronunce che prescindono dall'analisi economica in senso stretto attraverso valutazioni ancora formalistiche, come accadde, ad esempio, nel caso dei taxi londinesi³⁸. Secondo la Corte, l'autorizzazione all'utilizzo delle corsie riservate agli autobus al servizio di taxi e non a quello delle vetture a noleggio con conducente (NCC), senza incorrere in sanzione amministrativa (che invece sarebbe applicata agli NCC), non costituiva un vantaggio economico. Come autorevole dottrina ha precisato, « se la Commissione unifica in una valutazione unitaria mercati dichiaratamente diversi per le loro caratteristiche intrinseche, è evidente che sta prescindendo dall'analisi economica della fattispecie »³⁹.

Affinché la misura di aiuto sia vietata, inoltre, il vantaggio economico deve comportare una distorsione della concorrenza. La comunicazione sulla nozione di aiuto della Commissione europea ha ricondotto la distorsione della concorrenza ad un paragone tra la situazione economica del beneficiario e la posizione delle altre imprese operanti nello stesso mercato: « si ritiene che una misura concessa dallo Stato falsi o minacci di falsare la concorrenza quando è in grado di migliorare la posizione concorrenziale del beneficiario nei confronti di altre imprese concorrenti »⁴⁰.

Il sostegno pubblico rischia di falsare la concorrenza anche se non aiuta l'impresa beneficiaria ad espandersi e a conquistare quote di mercato. È, infatti, sufficiente che l'aiuto le consenta di mantenere una posizione competitiva più forte di quella che avrebbe in assenza di aiuto. In questo contesto, anche un mero alleggerimento minimo delle spese da sostenere per esercitare un'attività economica è considerata una distorsione della concorrenza.

³³ Come specificato da G. LUCHENA, *An overview of the main issues set forth in the Notice on the notion of State aid: a new "code of conduct" for the States*, cit., p. 748, « the variety of forms constituting "aid" calls for great caution from the Commission's control activities. By means of its action, the Commission is capable of directing State conduct, acting as an arbitrator amid the "Internal" policies and the "European" ones ».

³⁴ Corte giust., sent. 11 luglio 1996, *SFEI e altri*, causa C-39/94, ECLI:EU:C:1996:285, pt. 60; sent. 29 aprile 1999, *Spagna/Commissione*, causa C-342/96, ECLI:EU:C:1999:210, pt. 41.

³⁵ G. CONTALDI, *La nozione di aiuto di Stato*, in *Eurojus*, 2019, p. 107 ss.

³⁶ Corte giust., sent. 2 luglio 1974, *Italia/Commissione*, causa C-173/73, ECLI:EU:C:1974:71, pt. 13.

³⁷ Corte giust., sent. 2 luglio 1974, *Italia/Commissione*, causa C-173/73, cit., pt. 13.

³⁸ Corte giust., sent. 14 gennaio 2015, causa C-518/13, *Eventech*, ECLI:EU:C:2015:9, pt. 40:

³⁹ Cfr. G. CONTALDI, *La nozione di aiuto di stato*, in *Eurojus*, 2019, p. 111 ss.

⁴⁰ Corte giust., sent. 17 settembre 1980, *Philip Morris*, causa 730/79, ECLI:EU:C:1980:209, pt. 11 ; Trib., sent. 15 giugno 2000, *Alzetta*, cause riunite T-298/97, T-312/97, ECLI:EU:T:2000:151, pt. 80.

4. La prima fase: il criterio dell'investitore privato

Al fine di meglio precisare il vantaggio economico e il pregiudizio alla concorrenza, la Corte di giustizia ha elaborato il criterio dell'operatore privato in un'economia di mercato (o *market economy operator principle* – MEOP)⁴¹.

La prima e più frequente applicazione del MEOP da parte della Corte di giustizia è quella dell'investitore privato. In sostanza, lo Stato può avere partecipazioni in società purché il profitto che ne trae sia almeno pari a quello che un investitore privato ne ricaverebbe.

In altre parole, vantaggio economico e distorsione della concorrenza costituiscono valutazioni tra loro collegate e riconducibili all'accertamento del fatto che un investitore privato non avrebbe effettuato la medesima operazione realizzata dallo Stato, o dal soggetto da esso delegato⁴². In breve, un intervento pubblico, a condizioni più favorevoli rispetto a quelle che accetterebbe un investitore privato, implica un vantaggio economico e viene, quindi, qualificato come aiuto di Stato⁴³.

Grazie all'applicazione di tale regola, sono state effettuate le più importanti ristrutturazioni in Italia sia di aziende pubbliche che di aziende private nazionalizzate (anche solo temporaneamente), a partire da Alitalia per arrivare all'Ilva, e sono state avviate una serie di operazioni industriali di sicuro rilievo⁴⁴.

A partire dalle note sentenze *Lanerossi*⁴⁵ e *Alfa Romeo*⁴⁶, l'art. 107 TFUE consente alle amministrazioni di partecipare al capitale di società, o di emettere titoli di debito⁴⁷,

⁴¹ Per una ricostruzione del principio del MEIP si rinvia a C. MALINCONICO, *Aiuti di stato*, in M.P. CHITI e G. GRECO (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo europeo*, Milano, 1997; F. GHELARDUCCI, M. CAPANTINI, *Gli aiuti di stato e il principio dell'investitore privato negli orientamenti della Commissione e nella giurisprudenza comunitaria*, in A. MASSERA (a cura di), *Il diritto amministrativo dei servizi pubblici tra ordinamento nazionale ed ordinamento comunitario*, plus, Pisa, 2004, p. 127 ss.; A. PAGANO, *Sull'applicazione del criterio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato*, in *DPCE*, 2010, p. 1282 ss.; R.F. BALDUCCI, *Lo Stato può investire nel capitale di imprese pubbliche anche per mezzo di esenzioni fiscali: è la fine del "market economy investor principle"*, in *DPCE*, 2012, p. 1710 ss.; P. DE LUCA, *Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2012, p. 519 ss.

⁴² Per un approfondimento dell'applicazione del *market economy investor principle* agli aiuti alle banche, si veda NICOLAIDES P., *State aid to banking: application of the Market economy investor principle*, in F.C. LAPREVOTE, J. GRAY, F. DE CECCO, (a cura di), *Research handbook on State Aid in the Banking Sector*, cit., p. 87.

⁴³ La base giuridica del *market economy investor principle* è l'art. 345 del TFUE che prevede la parità tra impresa pubblica e impresa privata: « [i] trattati lasciano del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri ».

⁴⁴ Si ricorda, fra le ultime, la creazione di Enel Open Fiber, per realizzare l'infrastruttura di fibra ottica in Italia funzionale ad avere una copertura della rete sufficiente, cfr. C. ARTIZZU C., *Diritto privato e regolazione proconcorrenziale: il diritto di recesso dai contratti di fornitura nei settori dell'energia e delle comunicazioni elettroniche*, in *Riv. Reg. Merc.*, 2015, p. 116 ss.

⁴⁵ Cfr. Corte giust., sent. 4 aprile 1995, *Commissione delle Comunità europee c. Repubblica italiana*, causa C-350/93, ECLI:EU:C:1995:96.

⁴⁶ Cfr. Corte giust., sent. 21 marzo 1991, C-305/89, *Repubblica italiana c. Commissione delle Comunità europee*, ECLI:EU:C:1991:142

⁴⁷ Va specificato che il MEIP, in applicazione dell'art. 107 TFUE, acquista rilevanza solo nel caso in cui siano coinvolte risorse pubbliche: l'Unione Europea, infatti, non preclude la possibilità per gli Stati membri di agire come operatori economici, purché qualora effettuino, direttamente o indirettamente, operazioni economiche sotto qualsiasi forma, siano soggetti alla normativa sulla concorrenza, cfr. Corte giust., sent. 10 luglio 1986, causa 234/84, *Belgio c. Commissione*, ECLI:EU:C:1986:302; sent. 14 febbraio 1990, causa C-301/87, *Francia c. Commissione*, ECLI:EU:C:1990:67; sent. 21 marzo 1991, causa C-303/88, *Italia c. Commissione*, ECLI:EU:C:1991:136; sent. 3 ottobre 1991, causa C-261/89, *Italia c. Commissione*, ECLI:EU:C:1991:367; sent. 14 settembre 1994, cause riunite C-278/92 a C-280/92, *Spagna c. Commissione*, ECLI:EU:C:1994:325.

esclusivamente qualora le condizioni siano almeno pari a quello che un soggetto privato avrebbe conseguito.

Nella Comunicazione della Commissione sulla nozione di aiuto (2016/C 262/01) viene chiarito che, con particolare riguardo alla partecipazione di un'amministrazione pubblica in una società, occorre valutare « se, in circostanze analoghe, un investitore privato di dimensioni paragonabili che opera alle normali condizioni di un'economia di mercato avrebbe realizzato l'investimento in questione »⁴⁸.

In questa valutazione, ad esempio, l'intervento di un privato nella stessa società alle medesime condizioni (c.d. *pari passu*) costituisce prova del rispetto del *MEIP*⁴⁹. Tale valutazione presuppone un'analisi economica molto specifica che limita, di fatto, l'apprezzamento dell'amministrazione nel valutare le modalità di ingresso nel mercato. Il fatto che un'operazione sia effettuata da imprese pubbliche e private secondo le stesse modalità e condizioni (ad esempio con lo stesso livello di rischio e di remunerazione) rappresenta, di norma, un indizio che tale operazione corrisponda a condizioni di mercato⁵⁰.

Qualora l'operatore privato sia scelto attraverso una procedura selettiva non discriminatoria, non è necessario esperire l'analisi economica⁵¹ (proprio in applicazione del citato criterio *pari passu*). Ciò è quanto è avvenuto, ad esempio, con le decisioni della Commissione europea aventi ad oggetto l'autorizzazione al sostegno di Banca popolare di Vicenza, Veneto Banca⁵² e di Open Fiber⁵³ nelle quali lo Stato ha scelto i soci privati attraverso una procedura di gara ad evidenza pubblica⁵⁴.

⁴⁸ Punto 74 della Comunicazione della Commissione europea sulla nozione di aiuto di stato (2016/C 262/01). Per un commento recente si veda G. LUCHENA, *An overview of the main issues set forth in the Notice on the notion of State aid: a new "code of conduct" for the States*, in *Riv. Dir. econ.*, 2018, p. 747 ss.

⁴⁹ Al punto 87 della Comunicazione, vengono elencati gli specifici criteri per poter valutare se un'operazione è svolta a condizioni di parità da enti pubblici e operatori privati: l'intervento deve essere deciso ed eseguito in modo contemporaneo; le modalità e le condizioni dell'operazione devono essere identiche per gli enti pubblici e gli operatori privati; l'intervento dei privati deve avere una vera rilevanza economica e non essere soltanto simbolico o marginale; la posizione di partenza degli enti pubblici e degli operatori privati interessati deve essere comparabile riguardo all'operazione specifica.

⁵⁰ Trib., sent. 12 dicembre 2000, causa T-296/97, *Alitalia/Commissione*, ECLI :EU :C :2000 :289. nonché sent. 28 marzo 2012, *Alitalia*, causa T-123/09, in *Giust. civ.*, 2012, p. 1913 ss., Cfr. A. PEZZA, *Sulla «continuità economica» tra imprese in materia di aiuti di Stato nel caso Ryanair c. Alitalia*, in *Giust. civ.*, 2012, p. 1941 ss.

⁵¹ Per un esempio di analisi economica volta a stabilire il corretto tasso di debito si può fare riferimento alla recente decisione della Commissione europea, *Aiuto di Stato SA.48171 (2018/C) (ex 2018/NN, ex 2017/FC) – Italia Presunto aiuto di Stato a favore di Alitalia*, in *GUUE*, 20 luglio 2018, C 256/4, in cui la Commissione europea ha fatto riferimento al tasso previsto per le imprese in difficoltà: « il costo finanziario del prestito (o, nel caso di garanzie su prestiti, il costo finanziario complessivo del prestito oggetto di garanzia, compreso il tasso d'interesse del prestito e il premio di garanzia) deve essere stabilito a un tasso non inferiore al tasso di riferimento fissato dalla Commissione nella comunicazione sui tassi di riferimento per le imprese deboli che offrono un livello di garanzia normale (attualmente IBOR a 1 anno maggiorato di 400 punti base) ».

⁵² Per le quali è stata espletata una procedura trasparente che ha visto come soggetto vincitore Banca Intesa S.p.A. e che ha consentito allo Stato di salvare e liquidare le parti rimanenti della banca c.d. *bad bank*. Decisione della Commissione europea, *State Aid SA. 45664 (2017/N) – Italy – Orderly liquidation of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca - Liquidation aid*, in *GUUE*, 6 luglio 2018, C 236, p. 1 ss. Cfr. M. DE POLI, *Fundamentals of European Banking Law*, Wolters Kluwer, 2018, p. 240 ss.; G. SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, cit., p. 413 ss.

⁵³ In questo caso, la presenza Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. ha effettuato una procedura informale ma trasparente per la scelta di altri finanziatori privati che hanno offerto un tasso di rendimento fatto proprio anche da Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

⁵⁴ Cfr. FIEDZIUK N., *Putting Services of General Economic Interest up for Tender: Reflections on Applicable EU Rules*, in *Common Market Law Review*, 2013, p. 87 ss.

5. La seconda fase: il criterio del creditore privato

Alla luce del citato processo di modernizzazione degli aiuti di stato che tende a valorizzare l'approccio sostanziale piuttosto che formale, la Corte di giustizia ha adottato applicazioni via via più specifiche del *MEOP* fino a delineare alcune fattispecie di "operatore privato" coerenti con la posizione giuridica dello Stato.

Infatti, « qualora si debba applicare il principio dell'operatore privato, il criterio che deve concretamente essere impiegato in un caso specifico deve essere determinato in funzione, segnatamente, della natura dell'operazione prevista dallo Stato membro interessato. Fra i criteri che possono essere applicati rientrano quelli dell'investitore privato e del creditore privato »⁵⁵.

Una prima applicazione, ulteriore rispetto al classico *MEIP*, avvenne nelle fattispecie di recupero degli aiuti di stato dichiarati illegittimi rispetto ai quali sorge un obbligo di recupero da parte dello Stato membro. In tali fattispecie lo Stato deve comportarsi come un "creditore privato", applicando sia procedure che valutazioni economiche per il calcolo dell'importo da recuperare di cui si servirebbe in condizioni di mercato un soggetto privato⁵⁶.

Il criterio del creditore privato è stato applicato anche in occasione della valutazione della restituzione di un "finanziamento soci" effettuato dallo Stato a favore di una società di cui è azionista di maggioranza. Si configura un aiuto nel solo caso in cui « un creditore pubblico concede agevolazioni di pagamento per un debito dovutogli da un'impresa»; in questa fattispecie occorre tenere conto "della rilevanza del vantaggio economico in tal modo concesso" e del fatto che "l'impresa beneficiaria non avrebbe manifestamente ottenuto analoghe agevolazioni da un creditore privato che si trovasse in una situazione la più simile possibile a quella del creditore pubblico e che tentasse di ottenere il pagamento delle somme dovutegli da un debitore in situazione di difficoltà finanziarie »⁵⁷.

In questo contesto, l'approccio sostanziale che deriva dalla progressiva modernizzazione degli aiuti di stato pone ad accogliere la tesi, non sempre condivisa in dottrina⁵⁸, secondo cui l'accertamento di un aiuto implica una discrezionalità tecnica di tipo economico in quanto « l'esame da parte della Commissione della questione se determinate misure possano essere considerate aiuti di Stato, in quanto le pubbliche autorità non avrebbero agito come un creditore privato, richiede che si proceda ad una valutazione economica complessa »⁵⁹. In particolare, "ai fini della valutazione della questione se la stessa misura sarebbe stata adottata, in condizioni normali di mercato, da un operatore privato posto in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato, devono essere presi in considerazione unicamente i benefici e gli obblighi

⁵⁵ Corte giust., sent. 6 marzo 2018, causa C-579/16, *Commissione / FIH Holding e FIH Erhvervsbank*, ECLI:EU:C:2018:159 pt. 52.

⁵⁶ Corte giust., sent. 12 maggio 2005, causa C-415/03, *Commissione / Grecia*, ECLI:EU:C:2005:287.

⁵⁷ Corte giust., sent. 18 maggio 2017, causa C-150/16, *Fondul Proprietatea*, ECLI:EU:C:2017:388 ed in senso analogo, Corte giust., sent. 24 gennaio 2013, causa C-73/11, *Frucona Košice / Commissione*, ECLI:EU:C:2013:32 nonché, in senso conforme, si può fare riferimento a Corte giust., sent. 20 settembre 2017, causa C-300/16, *Commissione / Frucona Košice*, ECLI:EU:C:2017:706.

⁵⁸ G. CONTALDI, *La nozione di aiuto di stato*, in *Eurojus*, cit., p. 140.

⁵⁹ Cfr. Corte giust., sent. 24 gennaio 2013, causa C-73/11, *Frucona Košice / Commissione*, cit., pt.74 ed in senso analogo Corte giust., sent. 22 novembre 2007, *Spagna/Lenzing*, causa C-525/04, ECLI:EU:C:2007:698.

connessi alla posizione di quest'ultimo nella sua qualità di operatore privato, ad esclusione di quelli connessi alla sua qualità di potere pubblico »⁶⁰.

Una successiva declinazione del criterio in parola si riscontra con riferimento alle posizioni creditorie dello Stato che si trova a ridurre l'ammontare dovuto attraverso fattispecie di rinegoziazione del debito. Tale fattispecie ha avuto applicazione soprattutto in ragione dell'entrata dello Stato nel capitale di banche in crisi⁶¹.

Come noto, gran parte delle crisi bancarie aveva come presupposto la necessità di liberare i bilanci dalle posizioni creditorie non performanti (che includono le posizioni deteriorate e le posizioni “*unlikely to pay*”)⁶². Una parte delle posizioni non performanti vennero direttamente rinegoziate dalle banche acquisite. Ciò avvenne, soprattutto, con le posizioni non completamente deteriorate ma sulle quali era ragionevole aspettarsi una possibilità, seppur non completa, di adempimento.

Al fine di valutare la legittimità delle condizioni di rinegoziazione di tali posizioni creditorie, ed evitare che la riduzione del debito comportasse un aiuto di stato, attraverso il criterio del creditore privato è stato possibile stabilire se le condizioni di rinegoziazione fossero aderenti agli standard di mercato⁶³.

6. La terza fase: il criterio del venditore privato

Una ricostruzione simile a quella del creditore privato è stata effettuata da parte della Corte di giustizia con riferimento alla figura del c.d. venditore privato⁶⁴, a partire dal noto caso del *Land Burgenland*⁶⁵.

La sentenza relativa al *Land Burgenland* aveva ad oggetto la valutazione di legittimità, rispetto all'art. 107 TFUE, della decisione della Commissione europea relativa alla privatizzazione della *Hypo Bank Burgenland AG*, ossia la vendita delle quote di maggioranza di una banca dallo Stato austriaco attraverso una procedura di gara.

In particolare, l'aggiudicazione ebbe come risultato la vendita ad un soggetto (la *Grawe*) la cui offerta non era quella più nominalmente alta. Il *competitor*, miglior offerente, presentò una denuncia alla Commissione europea sostenendo che, poiché l'offerta di *Grawe* non coincideva con le migliori condizioni possibili, comportava un aiuto di stato.

⁶⁰ Corte giust., sent. 6 marzo 2018, causa C-579/16, *Commissione / FIH Holding e FIH Erhvervsbank*, ECLI:EU:C:2018:159, pt. 55.

⁶¹ Cfr. H.W. FRIEDERISZICK e M. TRÖGE, *Applying the Market Economy Investor Principle to State Owned Companies — Lessons Learned from the German Landesbanken Cases*, in *Competition policy newsletter*, 2006, p. 105 ss.

⁶² Cfr. G. BEFANI, *Non performing loan, crisi bancarie e soluzioni di mercato: spunti di riflessione sulla compatibilità dell'intervento pubblico con il regime degli aiuti di Stato*, in *Riv dir. econ.*, 2018, p. 403 ss. e B. INZITARI, *Crediti deteriorati (npl), aiuti di stato nella brrd e nella comunicazione sul settore bancario del 30.7.2013 della commissione europea*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 2016, p. 641 ss.

⁶³ Corte giust., sent. 22 novembre 2007, *Spagna/Commissione*, causa C-525/04 P, ECLI:EU:C:2007:698, sent. 24 gennaio 2013, *Frucona/Commissione*, causa C-73/11 P, ECLI:EU:C:2013:32; sent. 29 giugno 1999, *DMTransport*, causa C-256/97, ECLI:EU:C:1999:332.

⁶⁴ A prescindere dalla forma con il quale lo Stato effettua l'alienazione: « la forma della messa a disposizione di un vantaggio e la natura dei mezzi dell'intervento statale sono indifferenti, allorché lo Stato membro interessato abbia concesso tale vantaggio della sua qualità di azionista dell'impresa di cui trattasi », Corte giust., sent. 5 giugno 2012, causa C-124/10, *Commissione/EDF*, ECLI:EU:C:2012:318, pt. 91 e 92.

⁶⁵ Trib., sent. 28 febbraio 2012, *Land Burgenland e Austria/Commissione*, cause riunite T-268/08 e T-281/08, ECLI:EU:T:2012:90.

Effettivamente, la Corte di giustizia ha già stabilito che l'accettazione dell'offerta più elevata comporta la compatibilità con le regole in materia di aiuti di Stato⁶⁶. Una mera valutazione numerica, tuttavia, può non essere sufficiente; infatti, il venditore privato in economia di mercato « opererà, in linea di principio, per l'offerta di acquisto più elevata quando questa ha valore di impegno ed è credibile, indipendentemente dalle ragioni che hanno indotto l'acquirente potenziale a proporre detta offerta »⁶⁷.

Di conseguenza, lo Stato deve effettuare « valutazioni economiche analoghe a quelle che, nelle circostanze della specie, un venditore privato razionale, che si fosse trovato in una situazione la più analoga possibile a quella dello Stato membro in questione, avrebbe fatto accertare, prima di procedere all'investimento, al fine di determinare la redditività futura dell'investimento stesso »⁶⁸. Peraltro, la Corte di giustizia ha specificato che l'onere della prova della sussistenza delle condizioni riferibili ad un venditore privato incombe sullo Stato, sulla base di oggettivi e verificabili⁶⁹.

In conclusione, nel caso della vendita di un'impresa, assumendo che lo Stato debba comportarsi come un venditore privato, quest'ultimo può accettare un'offerta inferiore a quella più elevata in due ipotesi. La prima riguarda la situazione in cui è chiaro che la cessione al maggior offerente non è realizzabile, il che implica l'esame della sicurezza dell'operazione attraverso la verifica della solidità economica. La seconda ipotesi ricorre nel caso in cui sia giustificato prendere in considerazione fattori diversi dal prezzo, fermo restando che i soli fattori da prendere in considerazione sono quelli di cui un venditore privato avrebbe tenuto conto, come la presenza di una garanzia⁷⁰.

Il criterio del venditore privato è stato, poi, applicato anche con riferimento alla determinazione della tariffa particolarmente vantaggiosa dell'energia elettrica fornita dallo Stato greco, attraverso una società interamente controllata, la *Dimosia Epicheirisi Ilektrismou AE (DEA)*⁷¹, ad uno specifico utente, *Mytilinaios AE*, un produttore di alluminio. La *DEA*, obbligata ad applicare la tariffa preferenziale in virtù di un lodo arbitrale, aveva presentato denuncia alla Commissione europea per far dichiarare l'illegittimità della tariffa per violazione dell'art. 107 TFUE e poter procedere al relativo recupero. La Commissione ha archiviato la denuncia, in quanto i criteri di imputabilità e del vantaggio non erano soddisfatti, con decisione poi impugnata presso il Tribunale dell'Unione europea.

Il Tribunale ha accolto il ricorso della *DEA* in ragione del fatto che la Commissione non disponeva di elementi sufficienti per poter archiviare l'indagine e avrebbe dovuto avviare l'indagine formale al fine di effettuare la sussistenza del vantaggio economico attraverso il confronto della tariffa praticata da *DEA* rispetto a quella che un venditore privato avrebbe

⁶⁶ Corte giust., sent. 24 ottobre 2013, *Land Burgenland/Commissione*, causa C-214/12, ECLI:EU:C:2013:682, pt. 117: « quando un'impresa viene acquistata al prezzo più elevato che un investitore privato operante in normali condizioni di concorrenza era disposto a pagare per tale società nella situazione in cui essa si trovava, essa è stata valutata al prezzo di mercato e non si può ritenere che il compratore abbia fruito di un vantaggio rispetto agli altri operatori del mercato ».

⁶⁷ Corte giust., sent. 24 ottobre 2013, *Land Burgenland / Commissione*, causa C-214/12, cit., pt. 114.

⁶⁸ Corte giust., sent. 5 giugno 2012, causa C-124/10, *Commissione/EDF*, ECLI:EU:C:2012:318, pt. 84.

⁶⁹ v., in questo senso, Corte giust., sent. 5 giugno 2012, causa C-124/10, *Commissione/EDF*, cit., pt. 82.

⁷⁰ Corte giust., sent. 24 ottobre 2013, *Land Burgenland / Commissione*, causa C-214/12, cit., pt. 14. Cfr. L. SCIPIONE, *Aiuti di Stato, crisi bancarie e ruolo dei Fondi di garanzia dei depositanti*, in *Giur. Comm.*, 2020, p. 184 ss.

⁷¹ Trib., sent. 22 settembre 2021, causa T-639/14, *DEI / Commissione*, ECLI:EU:T:2021:604.

praticato in analoga situazione⁷². La Commissione deve, infatti, procedere ad una valutazione economica complessa che « si applica mutatis mutandis alla vendita di energia elettrica da parte di un'impresa controllata dallo Stato, come la ricorrente, la quale sia idonea a conferire un vantaggio economico all'acquirente che non è conforme alle condizioni normali del mercato ».

Infatti, come nel citato caso della privatizzazione di un'impresa, anche la vendita di energia elettrica ad una tariffa inferiore a quella del mercato è idonea a concedere all'acquirente, nella sua qualità di beneficiario, un vantaggio che determina una riduzione del bilancio statale consistente nella rinuncia, da parte dello Stato, alla differenza tra il suo valore commerciale e il prezzo inferiore pagato da tale acquirente⁷³.

Una delle più complesse applicazioni del criterio del venditore privato è avvenuta in occasione della valutazione della vendita di un portafoglio di crediti deteriorati da parte di una banca (*FIH*) ricapitalizzata dallo Stato, il Regno di Danimarca. Tuttavia, in ragione della presenza di diverse misure pubblicistiche (ricapitalizzazione, emissione di strumenti di debito e di garanzia) e della contemporanea qualità di maggior creditore che lo Stato aveva nei confronti della *FIH*, la Corte ha precisato che il criterio del venditore privato non era sufficiente per valutare la presenza di un vantaggio economico.

Infatti, se la vendita di posizioni deteriorate avevano comportato una riduzione di bilancio (poi ripianata dallo Stato stesso), la presenza di ingenti posizioni creditorie da parte del Regno di Danimarca verso la banca rendeva comunque conveniente la misura di aiuto: « [d]al momento che, come nel caso di specie, lo Stato, titolare di una parte del capitale di una banca in difficoltà e garante di una parte delle obbligazioni di quest'ultima, interviene in un trasferimento delle attività che hanno subito una riduzione di valore, non si può escludere a priori che esso possa agire per raggiungere un fine paragonabile a quello che avrebbe perseguito un creditore privato al fine di ridurre la sua esposizione al rischio »⁷⁴.

Infine, il criterio del venditore privato è stato applicato in occasione della valutazione della vendita di un terreno. Secondo la Corte di giustizia, per effettuare « la valutazione del valore di un aiuto sotto forma di vendita di un terreno a un prezzo asseritamente preferenziale, occorre verificare se il presunto beneficiario dell'aiuto abbia acquistato il terreno ad un prezzo che non avrebbe potuto ottenere in condizioni normali di mercato »⁷⁵. In questa fattispecie, il valore dell'aiuto è pari alla differenza tra l'importo che il beneficiario ha effettivamente pagato e quello che egli avrebbe dovuto pagare in quel momento e in condizioni normali di mercato per acquistare un terreno equivalente da un venditore privato.

7. La quarta fase: il criterio del debitore privato

Il più recente sviluppo della nozione di operatore economico in un'economia di mercato giunge a delineare la nozione di “debitore privato”, ossia lo standard di comportamento che lo

⁷² Secondo il Tribunale « in assenza di un esame più approfondito delle informazioni rilevanti ai fini dell'applicazione del criterio del vantaggio, in particolare della questione se la tariffa di cui trattasi corrispondeva alle condizioni normali del mercato, la Commissione avrebbe dovuto incontrare serie difficoltà o nutrire dubbi ai sensi dell'articolo 4, paragrafi 3 e 4, del regolamento 2015/1589 che le imponevano di avviare il procedimento di indagine formale », cfr. Trib., sent. 22 settembre 2021, causa T-639/14, *DEI / Commissione*, cit., pt. 191.

⁷³ Trib., sent. 22 settembre 2021, T-639/14, *DEI / Commissione*, cit., pt. 163.

⁷⁴ Trib., sent. 15 settembre 2016, causa T-386/14, *FIH Holding e FIH Erhvervsbank / Commissione*, ECLI:EU:T:2016:474, pt. 82.

⁷⁵ Corte giust., sent. 16 luglio 2015, *BVVG*, causa C-39/14, ECLI:EU:C:2015:470, pt. 79.

Stato deve tenere nell'adempiere ad un'obbligazione di debito affinché non si configuri un vantaggio economico a favore del creditore.

La sentenza *AW contro Commissione*⁷⁶ origina dal recepimento, da parte della Repubblica di Polonia, della direttiva 1999/62/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 giugno 1999, relativa alla tariffazione autostradale dei mezzi pesanti⁷⁷. In particolare, l'articolo 7, paragrafo 3, di tale direttiva prevede la possibilità di applicare alternativamente una vignetta o pedaggi autostradali: le due forme di pagamento non sono però cumulabili (c.d. divieto di doppia tassazione).

In Polonia, invece, era vigente la “doppia tassazione”, ossia la riscossione della vignetta unitamente a pedaggi autostradali. Per attuare correttamente la direttiva 1999/62/CE, il Parlamento polacco ha adottato la *ustawa o zmianie ustawy o autostradach płatnych oraz o Krajowym Funduszu Drogowym oraz ustawy o transporcie drogowym* (legge che modifica la legge sulle autostrade a pedaggio e il Fondo stradale nazionale e la legge sul trasporto stradale), del 28 luglio 2005⁷⁸. In virtù dell'eliminazione della doppia tassazione degli automezzi pesanti, a partire dal 1° settembre 2005, i veicoli commerciali pesanti che pagano la vignetta per l'uso delle strade nazionali in Polonia sono esonerati dai pedaggi autostradali previsti dalle convenzioni di concessione.

La legge del 28 luglio 2005 ha implicato uno scompensamento nei piani economici finanziari dei concessionari, in quanto basati sulle convenzioni vigenti che prevedevano la “doppia tassazione” (vignetta e pedaggio). Pertanto, la stessa legge ha previsto una compensazione attraverso il Fondo stradale nazionale per la perdita di entrate generata dall'esenzione dai pedaggi⁷⁹.

Al fine di evitare che la novella legislativa comportasse un vantaggio (ma anche uno svantaggio) alle imprese, venne stabilito che la compensazione dovesse mantenere inalterato il tasso di rendimento interno previsto dell'investimento che i concessionari avrebbero conseguito in assenza di modifica della legge, vale a dire senza la perdita di entrate risultante dalla legge del 28 luglio 2005⁸⁰. In applicazione di tale disposizione, la compensazione applicata alla società concessionaria autostradale *AW*, venne notificato alla Commissione europea ai sensi

⁷⁶ Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, cit.

⁷⁷ Direttiva 1999/62/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 17 giugno 1999, relativa alla tassazione a carico di autoveicoli pesanti adibiti al trasporto di merci su strada per l'uso di alcune infrastrutture, in *GUCE* 1999, L 187/42.

⁷⁸ Legge che modifica la legge sulle autostrade a pedaggio e il Fondo stradale nazionale e la legge sul trasporto stradale, in *Dz. U. n. 155*, posizione 1297.

⁷⁹ Dalla sentenza si evince con chiarezza la modalità di calcolo della compensazione prevista dalla legge del 28 luglio 2005: « Tale legge prevedeva che i concessionari avessero diritto al rimborso di un importo pari al 70% del prodotto ottenuto moltiplicando il numero effettivo di viaggi di veicoli commerciali pesanti muniti di vignetta per il pedaggio virtuale negoziato con i concessionari per ciascuna categoria di veicoli commerciali pesanti. La riduzione del 70% prevista dalla suddetta legge era destinata a compensare il previsto aumento del traffico pesante, dovuto all'esenzione dal pedaggio, sulle autostrade date in concessione. La legge in questione prevedeva inoltre che le tariffe dei pedaggi virtuali non potessero superare le tariffe effettive applicate alla corrispondente categoria di veicoli. Infine, essa specificava che il metodo di compensazione avrebbe dovuto essere determinato in ciascuna delle convenzioni di concessione ».

⁸⁰ Sullo specifico tema della regolazione del rendimento sostitutivo, si veda D. MARESCA, *I parametri finanziari dello Stato imprenditore e committente*, Torino, 2021.

dell'art. 108 TFUE; quest'ultima decise di avviare un procedimento d'indagine formale in relazione alla misura notificata⁸¹.

Al termine dell'indagine la Commissione confermò che l'AW aveva diritto ad essere indennizzata per le modifiche apportate dalla legge del 28 luglio 2005 che l'avevano privata della possibilità di percepire i pedaggi dei veicoli commerciali pesanti. In tale contesto, in ragione della modifica legislativa unilaterale al contratto di concessione lo Stato assumeva la qualità di "debitore" verso la concessionaria AW.

Tuttavia, l'adempimento al debito non poteva comportare un miglioramento della condizione finanziaria di AW in misura tale da eccedere la compensazione relativa alle conseguenze dirette delle modifiche apportate da detta legge.

La conclusione della Commissione è stata confermata dalla Corte attraverso un'attenta analisi e ricostruzione (per la prima volta) del criterio del debitore privato facendo riferimento alle valutazioni che avrebbe attuato un siffatto operatore che si trovasse in una situazione simile a quella dello Stato interessato⁸². Secondo la Corte « traspare che la Repubblica di Polonia, nei confronti dell'AW, non si trovava nella posizione di un creditore privato né, peraltro, nella posizione di un investitore privato. Infatti, poiché tale Stato membro era obbligato ad indennizzare l'AW per i danni sofferti nell'ambito del loro rapporto contrattuale, il criterio da applicare era in realtà quello di un debitore privato che, nell'ambito di un rapporto contrattuale, deve una somma di denaro al suo partner contrattuale a causa di un danno che gli ha cagionato »⁸³.

La base informativa di cui l'operatore privato può servirsi per decidere se e come adempiere al debito deve prescindere dall'esercizio di pubblici poteri ma deve esclusivamente riguardare l'insieme delle opzioni che un operatore privato avrebbe ragionevolmente individuato in una simile situazione sulla base degli elementi disponibili e le evoluzioni prevedibili al momento dell'adozione di tale decisione⁸⁴. Pertanto, la valutazione operata dalla Commissione e dalla Corte nel rispetto del criterio del debitore privato non può limitarsi alle sole opzioni che l'autorità pubblica competente ha effettivamente preso in considerazione ma deve per forza coprire tutte le opzioni che un operatore privato avrebbe ragionevolmente preso in considerazione in una simile situazione⁸⁵.

⁸¹ Decisione pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea il 20 settembre 2014, in *GUUE* 2014, C 328/12).

⁸² Corte giust., sent. 26 marzo 2020, *Larko/Commissione*, causa C-244/18 P, ECLI:EU:C:2020:238, pt 30.

⁸³ Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, cit., pt. 123.

⁸⁴ Cfr. Corte giust., sent. 20 settembre 2017, *Commissione/Frucona Košice*, causa C 300/16 P, ECLI:EU:C:2017:706, pt. 29.

⁸⁵ Ad esempio, per individuare lo studio di traffico prospettivo da utilizzare come base per calcolare le perdite potenziali da riequilibrare, vi erano due opzioni possibili, entrambe compatibili con la concessione. Il Tribunale ha specificato che un debitore privato razionale dovrebbe basarsi sullo studio di traffico che lo porterebbe a pagare il meno possibile: « Il ragionamento del Tribunale secondo cui, alla luce di tale obiettivo, non c'è ragione di pensare che un operatore privato avrebbe accettato di basarsi sui dati dello studio WSA 1999 piuttosto che su quelli dello studio WSA 2004, avrebbe richiesto in aggiunta la designazione di un perito o avrebbe preferito utilizzare i dati dello studio FM 2005, permette quindi agevolmente di comprendere, contrariamente a quanto sostenuto dall'AW, che un tale operatore privato avrebbe preso in considerazione, tra tutte le imperfette opzioni di valutazione disponibili, quella che meglio determinava le conseguenze sfavorevoli della suddetta legge, al fine di garantire che l'indennizzo concesso fosse in linea con i suoi obblighi contrattuali senza eccederli », sentenza della Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, cit., punto 180.

La Corte, quindi, cerca di ripercorrere nel merito il ragionamento che un debitore privato avrebbe fatto per indennizzare una cifra corretta ma non eccessiva a favore del suo creditore in quanto « non è nell'interesse di un debitore privato compensare il suo creditore per rischi di cambio e di inflazione che detto creditore non ha fatto valere nei suoi confronti ».

In concreto, il criterio del debitore privato è stato utilizzato per l'individuazione dei rischi di cui tenere conto in modo tale da circoscriverli alle pretese che sono state fatte valere dal creditore e non certo per includere poste economiche che non sono mai state oggetto di richiesta: « poiché una compensazione più ingente, in linea di principio, andrebbe contro gli interessi di un debitore privato, occorre considerare che tale debitore non avrebbe preso in considerazione tali rischi a meno che, su richiesta della sua controparte, non fosse stato obbligato a farlo, o che ciò rientrasse nel suo interesse inteso in senso più ampio, tenuto conto del rapporto contrattuale in questione ».

Lo stesso ragionamento è stato effettuato con riferimento all'inclusione del rischio per fallimento delle trattative che, nel caso di specie, non è stato ravvisato da parte della Commissione, come confermato dalla Corte. In particolare, la Corte ha osservato che legge del 28 luglio 2005 e la convenzione di concessione obbligavano la Repubblica di Polonia ad indennizzare l'AW unicamente per la perdita di entrate generata dalle modifiche di tale legge e che « nessun operatore privato razionale avrebbe accettato di pagare un importo superiore a quello richiestogli da tali legge e convenzione ». In questo contesto, « il rischio di fallimento delle trattative e il rischio di contenzioso non sarebbero stati presi in considerazione da un operatore privato nell'ambito delle trattative per calcolare l'importo della compensazione dovuta all'AW, poiché tali rischi non hanno alcun nesso con la perdita di entrate causata dalla modifica legislativa »⁸⁶.

Di conseguenza, non vi era alcuna evidenza che tali rischi dovessero essere presi in considerazione al fine di determinare (in aumento) il tasso di rendimento interno sulla base del quale calcolare la compensazione.

In conclusione, non è necessariamente da escludere l'estensione dei rischi oltre quanto astrattamente previsto dalla concessione in quanto il rapporto tra Stato e creditore (concessionario) va considerato nell'ambito dell'ordinamento in cui tale rapporto è incardinato: tuttavia, occorre una dimostrazione del fatto che gli eventi rappresentati (applicazione interessi e fallimento trattative) siano reali e che il relativo avveramento costi più elevati rispetto all'indennizzo nominale derivante dal mero riequilibrio delle perdite conseguenti all'applicazione della nuova legge.

8. Conclusioni: il MEOP come indicatore del ruolo dello Stato nell'economia

La ricostruzione delle fasi giurisprudenziali dell'operatore economico in un'economia di mercato di cui ai precedenti paragrafi fa emergere una chiara evoluzione del ruolo dello Stato nell'economia. La sequenza di posizioni economiche detenute dallo Stato nelle società (soprattutto quelle strategiche, come Alitalia e le banche), alla luce della giurisprudenza citata nei paragrafi precedenti, sembra ripetersi come un ciclo continuo che si può schematizzare in quattro fasi.

⁸⁶ Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, cit., pt. 138.

In primo luogo, viene individuata una necessità pubblicistica da perseguire attraverso l'acquisizione di una totale partecipazione azionaria (l'investitore privato) dell'impresa incaricata di erogare il corrispondente servizio in modo da fornire una capitalizzazione sufficiente per una pianificazione a lungo termine (si pensi alla continuità territoriale in Tirrenia, alla capitalizzazione di Alitalia⁸⁷ o di Autostrade per l'Italia).

In secondo luogo, lo Stato affianca alla capitalizzazione il supporto al finanziamento esterno per sostenere l'attività acquisita in modo diretto o attraverso garanzia pubblica, ovviamente onerosa⁸⁸: si aggiunge così un'esposizione debitoria alla capitalizzazione iniziale (da erogare sulla base del criterio del creditore privato).

In terzo luogo, al fine di "rientrare" del debito pubblico prodotto lo Stato si trova nella necessità di dismettere le partecipazioni a favore di terzi (che nella maggior parte dei casi sono investitori istituzionali internazionali) in modo da potersi valere dei proventi della vendita delle quote (sulla base del criterio del venditore privato).

Infine, l'impresa inizialmente capitalizzata diventa controllata da soggetti terzi e lo Stato si trova, quindi, a gestire rapporti di durata con le società, ormai privatizzate, rispetto alle quali lo Stato diventa una mera controparte contrattuale (sulla base del criterio del debitore privato).

La prima fase di applicazione del criterio dell'operatore economico in un'economia di mercato ha consentito numerosi interventi dello Stato nell'economia come "partecipante diretto", ossia come titolare di quote societarie o erogatore di titoli di debito principalmente a favore di due tipi di imprese.

Ci si riferisce, in primo luogo, a quelle in crisi finanziaria⁸⁹ e quelle incaricate di una missione servizio pubblico ai sensi dell'art. 106 TFUE⁹⁰. Analizzando le fattispecie oggetto delle sentenze della Corte di giustizia, si evince una certa rigidità da parte della Commissione europea e della Corte di giustizia in ragione della necessità di controllare due fenomeni in forte crescita: l'incremento di posizioni azionarie in via di acquisizione da parte dello Stato in imprese con incarichi pubblici (si pensi alle società di gestione di servizi di interesse generale, come Alitalia⁹¹ e Tirrenia) e l'emissione di titoli di debito per rimediare alla crisi di imprese con rilevanti implicazioni sindacali (come Alfa Romeo e Lanerossi).

In altre parole, in questa fase il *MEOP* ha segnato un avanzamento diretto dello Stato nell'economia denotando un protagonismo imprenditoriale rispetto al quale la Commissione europea ebbe una funzione di presidio dei principi di sussidiarietà e di proporzionalità.

⁸⁷ Trib., sent. 12 dicembre 2000 T-296/97, *Alitalia/Commissione*, ECLI :EU :T :2000 :289, nonché Trib., sent. 28 marzo 2012, *Alitalia*, causa T-123/09, ECLI :EU :T :2012 :164, p. 1913 ss.

⁸⁸ Il caso più emblematico è quello della sentenza del Trib., 28 febbraio 2012, *Land Burgenland e Austria/Commissione*, cause riunite T-268/08 e T-281/08, cit. p. 90 ss..

⁸⁹ Come la Fiat, Corte giust., sent. 4 aprile 1995, *Commissione delle Comunità europee / Repubblica italiana*, causa C-350/93, ECLI :EU :C :1995 :96.

⁹⁰ Come avvenuto nel caso di Tirrenia, Decisione (Ue) 2020/1412 Della Commissione del 2 Marzo 2020 *relativa alle misure SA.32014, SA.32015, SA.32016 (11/C) (ex 11/NN) cui l'Italia ha dato esecuzione a favore di Tirrenia di Navigazione e della sua acquirente Compagnia Italiana di Navigazione*, in *GUUE* del 12 ottobre 2020, L332/45.

⁹¹ Trib., sentenza 12 dicembre 2000, causa T-296/97, *Alitalia/Commissione*, ECLI :EU :T :2000 :289. nonché Trib., sent. 28 marzo 2012, *Alitalia*, causa T-123/09, ECLI :EU :T :2012 :164, Cfr. A. PEZZA, *Sulla «continuità economica» tra imprese in materia di aiuti di Stato nel caso Ryanair c. Alitalia*, in *Giust. civ.*, 2012, p. 1941 ss. Lo stesso dossier, come accennato, ha avuto un'evoluzione che funge da esempio perfetto per descrivere lo sviluppo del concetto del *MEOP* come si evince dalle decisioni successive: Alitalia (Decisione della Commissione europea, *Aiuto di Stato SA.48171 (2018/C) (ex 2018/NN, ex 2017/FC) – Italia Presunto aiuto di Stato a favore di Alitalia*, in *GUUE*, 20 luglio 2018, C 256, p. 4 ss.).

Nella seconda fase, si è assistito ad una transizione dello Stato nell'economia da "investitore privato" a "creditore privato". La logica conseguenza delle autorizzazioni agli aiuti sotto forma di capitale e debito di provenienza pubblica è stata la crescita di posizioni creditorie in capo allo Stato proprio nei confronti degli stessi beneficiari degli aiuti finanziari "della prima ora"⁹². Infatti, le due fattispecie (investitore privato e creditore privato) hanno avuto a che vedere con l'obbligo di recupero degli aiuti erogati in precedenza (come è avvenuto proprio nel caso Alitalia) nonché rispetto a posizioni creditorie acquisite attraverso la partecipazione diretta in banche che detenevano grandi quantità di posizioni attive in sofferenza⁹³ e correvano il rischio di causare una crisi sistemica⁹⁴.

In questi contesti, il rischio paventato dalla Commissione era quello che lo Stato (come creditore diretto o azionista del creditore) accettasse condizioni di adempimento troppo benevole nei confronti dei debitori⁹⁵. Nelle fattispecie descritte, si evidenzia un'evoluzione dello Stato come soggetto che, anche alla luce delle posizioni consolidate nella prima fase, ha il compito di "salvare" l'economia⁹⁶, grazie alla posizione di forza patrimoniale nei confronti delle imprese. Per rispettare l'art. 107 TFUE, tuttavia, lo Stato non può abusare dello squilibrio economico e deve comportarsi come un qualsiasi imprenditore che sostiene l'economia attraverso debito e garanzie e si trova, quindi, nella condizione di richiedere il rientro di una posizione debitoria ad una controparte.

La terza fase "post crisi finanziaria", consente di osservare la transizione dello Stato verso posizioni da cui emerge l'indebolimento delle finanze pubbliche e la conseguente necessità di dismettere porzioni rilevanti del patrimonio pubblico, soprattutto con riferimento alle partecipazioni al capitale di imprese e delle banche⁹⁷. È avvenuto, così, un costante processo di privatizzazioni con conseguente vendita di pacchetti azionari di controllo (anche delle banche che hanno avuto il sostegno nelle fasi precedenti) che hanno portato la Commissione europea (e la Corte di giustizia) ad autorizzare esclusivamente condizioni di vendita che un venditore razionale avrebbe accettato⁹⁸. In altre parole, il criterio del venditore privato ha evidenziato il

⁹² Cfr. Corte giust., sent. 6 marzo 2018, causa C-579/16, *Commissione / FIH Holding e FIH Erhvervsbank*, ECLI:EU:C:2018:159, pt. 52.

⁹³ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Incidenza degli NPL sulla stabilità del sistema bancario. I possibili rimedi*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2018, p. 217 ss., nonché, meno recentemente, R. LUYA, *State Aid and the financial crisis: overview of the crisis framework*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2009, p. 145 ss.

⁹⁴ Secondo M. LO BUE, *Stato e mercato: un nuovo assetto dopo la crisi?* in *Rivista giuridica del Mezzogiorno*, 2010, p. 1001, « la Commissione ha ritenuto opportuno di rispondere rinnegando i propri principi, per inserire denaro fresco nel circuito esacerbato dell'industria bancaria affinché da questa si propagasse ad altri settori »

⁹⁵ Anche per queste valutazioni si può rinviare alla Decisione su Tirrenia, Decisione (Ue) 2020/1412 Della Commissione del 2 Marzo 2020 *relativa alle misure SA.32014, SA.32015, SA.32016 (11/C) (ex 11/NN) cui l'Italia ha dato esecuzione a favore di Tirrenia di Navigazione e della sua acquirente Compagnia Italiana di Navigazione*, in *GUUE* del 12 ottobre 2020 L332/45.

⁹⁶ Cfr. A.M. MATEUS, *The current financial crisis and State Aid in the EU*, in *Eur. Comp. Journ.*, 2009, p. 2, che sottolinea il ruolo fondamentale dello Stato nell'evitare il collasso del Sistema economico grazie agli aiuti al settore finanziario: « State intervention and aid to the financial sector in a crisis situation are essential to avoid the collapse of the system ». In dottrina si veda anche M. CLARICH, *Sostegno pubblico alle banche e aiuti di Stato*, in *Giur. Comm.*, 2017, p. 702 ss.

⁹⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. Trim. Dir. Proc. Civ.*, 2016, p. 537 ss. nonché M. ONADO, *I nodi al pettine - La crisi finanziaria e le regole non scritte*, Bari, 2009, p. 69 ss.

⁹⁸ Si vedano, ad esempio, le decisioni della Commissione in merito alla dismissione delle *good banks* (o *bridge banks*) derivanti dal salvataggio delle banche italiane in crisi: Banca Marche (Decisione della Commissione europea, *State Aids SA.39543 (2017/N-2), SA.41134 (2017/N-2), SA.43547 (2017/N-2) - Italy - Sale of the bridge*

passaggio dallo Stato finanziatore e “salvatore” delle imprese, in crisi soprattutto bancarie, ad uno Stato che si defila dall’interventismo delle fasi precedenti per rinforzare le finanze pubbliche attraverso procedure di dismissione.

Infine, la più recente sentenza sul *MEOP* si occupa dell’ultima parabola “discendente” dello Stato che, dopo essersi appropriato delle imprese, averle finanziate e averle vendute si trova, ormai, dall’altra parte della barricata ossia come controparte contrattuale di numerosi rapporti di lunga durata rispetto ai quali si pone addirittura come debitore⁹⁹.

È, quindi, naturale chiedersi se la sequenza di fasi descritta sia da ricondurre all’evoluzione del ruolo dello Stato nell’economia, come può dirsi per i quattro periodi di applicazione degli aiuti di stato individuati dalla dottrina¹⁰⁰, oppure se si tratti di un ciclo di posizioni che si ripete con frequenza in occasione di ogni intervento statale. In altre parole, ci si chiede se la sequenza dell’evoluzione dei rapporti tra Stato e imprese sia da inquadrare in un’unica evoluzione complessiva (da investitore a debitore) oppure se si tratti, piuttosto, di un ciclo che si ripete e di cui solo oggi cominciamo a comprendere il completamento.

Ad avviso di chi scrive, le fasi descritte mostrano un chiaro parallelismo con l’indebolimento progressivo delle finanze pubbliche di una buona parte degli Stati membri e, soprattutto, della Repubblica Italiana.

Di conseguenza, parrebbe possibile aderire alla prima delle due opzioni e concludere che il criterio dell’operatore privato si evolve in ragione del cambiamento delle strategie pubbliche di intervento nell’economia¹⁰¹: il modello interventista ha consentito di definire l’investitore privato, il modello di Stato finanziatore ha identificato il creditore privato, le dismissioni societarie e bancarie hanno portato all’elaborazione del concetto di venditore privato mentre l’attuale modello di relazione paritetica di lunga durata ha prodotto il criterio del debitore privato.

Tuttavia, alcuni dei criteri tradizionali del *MEOP* continuano a subire un’evoluzione attuale nonostante l’analisi giurisprudenziale sembri indicare il cambiamento verso il modello di “Stato debitore” o, quantomeno, contraente¹⁰². Infatti, a ben vedere, contestualmente all’affermarsi dei criteri di creditore e venditore privato, sono state autorizzate operazioni pubbliche strategiche¹⁰³ che, basandosi sul criterio dell’investitore privato, hanno consentito uno sviluppo parallelo delle diverse nozioni di *MEOP*.

banks Marche, Etruria and Carichiati to UBI Banca (third amendment to the resolution of the banks Marche, Etruria and Carichiati), in *GUUE*, 16 febbraio 2018, C 61/1), Banca Popolare di Vicenza (Decisione della Commissione europea, *State Aid SA. 45664 (2017/N) – Italy – Orderly liquidation of Banca Popolare di Vicenza and Veneto Banca - Liquidation aid*, in *GUUE*, 6 luglio 2018, C 236/1).

⁹⁹ Cfr. Corte giust., sent. 11 novembre 2021, *Autostrada Wielkopolska S.A. / Commissione / Repubblica di Polonia*, causa C-933/19, cit.

¹⁰⁰ C. BUZZACCHI, *Aiuti di stato tra misure anti-crisi ed esigenze di modernizzazione: la politica europea cambia passo?*, cit., 2013, p. 77 ss.

¹⁰¹ Pare condividere questo assunto, sebbene in maniera non esplicita, G. SCIASCIA, *I profili pubblicistici del credito tra dimensione nazionale e innovazioni sovranazionali*, cit., 2017, p. 413 ss., laddove conclude che « L’intervento, spesso emergenziale, dello Stato è quindi sempre più vincolato dal rispetto di regole e cautele poste in un più ampio ordine, dapprima regionale ma ora sempre più globale, che si correla in maniera ormai indissolubile alla dimensione ultra-statale dei mercati ».

¹⁰² Si pensi anche alla recente evoluzione della relazione di durata tra lo Stato e Autostrade per l’Italia nonché tra lo Stato e Atlantia, che rimane azionista di Aeroporti di Roma.

¹⁰³ Tra le operazioni recenti non si può evitare di fare riferimento all’ennesima ricapitalizzazione di Alitalia con una forte presenza pubblica, alla ristrutturazione dell’Ilva (Decisione della Commissione del 21 dicembre 2017, SA.38613 (2016/C) (ex 2015/NN), *sugli aiuti di stato e sulle misure cui l’Italia ha dato esecuzione a favore*

Infatti, mentre lo sviluppo delle prime grandi operazioni di sostegno pubblico autorizzate porta, oggi, ad un rapporto paritetico tra Stato ed imprese privatizzate¹⁰⁴, il recente interventismo (soprattutto francese) nell'economia fa emergere ancora una volta il tradizionale criterio dell'investitore privato. Pare quindi maggiormente probabile che la sequenza di posizioni economiche detenute dallo Stato nelle imprese, come scandite dalla citata giurisprudenza, corrisponda ad un ciclo che si ripete e porta lo Stato da una iniziale posizione "forte" di investitore ad una finale posizione "debole" di debitore.

E' lecito domandarsi se stia cominciando un nuovo ciclo economico come quello cominciato negli anni '90 che, magari, faccia tesoro degli errori del passato. Tutto sommato, l'evoluzione del *MEOP* consente allo "Stato imprenditore" di imparare una lezione: l'investimento pubblico, se abusato e attuato a prescindere da schemi di efficienza produttiva, porta una salute di liquidità temporanea e comporta il rischio di crisi aziendale che si concreta nel cambiamento delle posizioni dello Stato (appunto da investitore a debitore).

In conclusione, è auspicabile che lo Stato valorizzi l'evoluzione giurisprudenziale del *MEOP* proprio ora che sta tornando a investire direttamente¹⁰⁵ in modo da evitare che il ciclo di fasi descritte si ripeta nuovamente fino all'ennesima trasformazione da (forte) investitore a (debole) debitore e al conseguente impoverimento del tessuto economico.

dell'*Ilva S.p.A. in Amministrazione Straordinaria*, in *Gazzetta Ufficiale - 2a Serie Speciale - Unione Europea* n. 96 del 10-12-2018, p. 96 ss.) e alla costituzione di Open Fiber.

¹⁰⁴ Si pensi appunto al rapporto tra Stato e Alitalia, oppure con Atlantia SpA.

¹⁰⁵ Si fa riferimento in via esemplificativa alle operazioni recenti su Alitalia, Autostrade per l'Italia, Open Fiber, Tirrenia, Leonardo, Eni.