

Edizione provvisoria

CONCLUSIONI DELL'AVVOCATO GENERALE  
MACIEJ SZPUNAR  
presentate il 28 novembre 2017([1](#))

**Causa C-579/16 P**

**Commissione europea  
contro  
FIH Holding A/S,  
FIH Erhvervsbank A/S**

«Impugnazione – Aiuti di Stato – Settore bancario – Aiuto concesso alla banca danese FIH sotto forma di trasferimento delle attività che hanno subito una riduzione di valore a una nuova controllata e di loro ulteriore riacquisizione da parte dell'organismo danese incaricato di garantire la stabilità finanziaria – Definizione di aiuto di Stato – Criterio dell'operatore in economia di mercato – Applicazione del criterio del creditore in economia di mercato in una fattispecie nella quale il beneficiario ha già ricevuto un aiuto Stato»

**Introduzione**

1. Con la presente impugnazione, la Commissione europea chiede che la Corte voglia annullare la sentenza del Tribunale nella causa T-386/14 ([2](#)), con cui quest'ultimo ha annullato la decisione 2014/884/UE della Commissione relativa all'aiuto di Stato concesso dal Regno di Danimarca alla FIH ([3](#)).
2. In sostanza, il Tribunale ha constatato che la Commissione aveva commesso un errore di diritto scegliendo un contesto di analisi non corretto al fine di accertare l'esistenza di un aiuto di Stato e, in particolare, omettendo di applicare il criterio del creditore in economia di mercato, una variante del criterio dell'«operatore in economia di mercato» (in prosieguo: «OEM») ([4](#)).
3. La questione principale sollevata dalla presente impugnazione è la seguente: la Commissione deve applicare il criterio del creditore in economia di mercato per tenere conto dell'esposizione finanziaria dello Stato membro, in quanto creditore, quando detta esposizione deriva dal precedente aiuto di Stato concesso all'impresa di cui trattasi?

4. Atteso che tale questione riguarda l'applicazione del criterio OEM a una serie di misure di aiuto consecutive, essa riveste particolare importanza per valutare il sostegno pubblico concesso al fine di far fronte a una crisi finanziaria in evoluzione. In passato, la Corte ha affrontato problemi analoghi (5), ma il caso di specie dimostra che occorre consolidare e chiarire la giurisprudenza esistente.

5. L'interpretazione della nozione di aiuto di Stato fornita dalla Corte nel presente procedimento potrebbe inoltre essere rilevante ai fini dell'applicazione della direttiva concernente il risanamento e la risoluzione degli enti creditizi (2014/59/UE), che è correlata alla funzione dell'unione bancaria (6).

## **Fatti**

6. I fatti della controversia, quali risultano dalla sentenza impugnata, possono essere riassunti come segue.

7. La FIH Erhvervsbank A/S (in prosieguo: la «FIH») è una banca danese interamente controllata dalla FIH Holding A/S (in prosieguo: la «FIH Holding»).

8. Nel 2009, come altre banche, la FIH ha beneficiato di determinate misure adottate dal Regno di Danimarca per la stabilità del proprio settore bancario (in prosieguo: le «misure del 2009»).

9. A giugno e luglio 2009, la FIH ha ricevuto un apporto di capitale ibrido di classe 1 pari a 1,9 miliardi di corone danesi (DKK) (circa EUR 225 milioni) e ha beneficiato di una garanzia statale per un importo pari a DKK 50 miliardi (circa EUR 6,31 miliardi). Entrambe le misure erano state adottate nel contesto di regimi di aiuti di Stato approvati dalla Commissione.

10. La FIH ha utilizzato la totalità di tale garanzia per emettere obbligazioni garantite dallo Stato, per un importo complessivo di DKK 41,7 miliardi (circa EUR 5,56 miliardi), con scadenza nel 2012 e nel 2013. Tra il 2009 e il 2011 l'agenzia di rating Moody's ha declassato la FIH, che è passata da A2 a B1, con outlook negativo.

11. Nel 2012 il governo danese ha disposto l'adozione di un secondo pacchetto di misure relative alla FIH, che ha notificato alla Commissione (in prosieguo: le «misure del 2012»).

12. In sintesi, tali misure prevedevano il trasferimento degli attivi più problematici della FIH alla NewCo, una nuova controllata della FIH Holding, che sarebbe stata finanziata dalla Financial Stability Company (organismo incaricato di garantire la stabilità finanziaria) danese (in prosieguo: la «FSC»). In seguito, la FSC avrebbe proceduto all'acquisizione delle partecipazioni della NewCo, la quale sarebbe stata poi liquidata, mentre la FIH Holding avrebbe fornito alla FSC una garanzia illimitata sulle perdite.

13. La Commissione ha considerato che le misure del 2012 costituivano un aiuto di Stato a favore della NewCo e del gruppo FIH, ma le ha provvisoriamente approvate, avviando nel contempo un procedimento di indagine formale. Durante detto procedimento, il governo danese ha presentato un piano di ristrutturazione e ha proposto impegni intesi a rispondere alle preoccupazioni espresse dalla Commissione.

14. Nella decisione impugnata, la Commissione ha dichiarato che le misure a favore della FIH e della FIH Holding costituivano un aiuto di Stato. In particolare, la Commissione ha considerato che dette misure non rispondevano al criterio OEM, poiché il Regno di

Danimarca non aveva agito in modo comparabile a un operatore in economia di mercato. L'accordo di acquisizione delle partecipazioni relativo alla NewCo avrebbe probabilmente comportato per la FSC una perdita e la remunerazione del capitale progettata sugli investimenti era insufficiente.

15. Per quanto riguarda la compatibilità dell'aiuto di Stato, la Commissione ha esaminato le misure di cui trattasi sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), TFUE e alla luce della comunicazione sulle attività che hanno subito una riduzione di valore nonché della comunicazione sulle ristrutturazioni (7) e le ha dichiarate compatibili, subordinatamente all'osservanza del piano di ristrutturazione e degli impegni indicati nell'allegato della decisione.

### **Procedimento dinanzi al Tribunale e sentenza impugnata**

16. Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 24 maggio 2014, la FIH e la FIH Holding hanno proposto un ricorso diretto all'annullamento della decisione impugnata.

17. Le ricorrenti in primo grado deducevano tre motivi a sostegno del loro ricorso di annullamento. Il primo motivo verteva sulla violazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, in base al rilievo che la decisione impugnata non aveva applicato correttamente il criterio OEM (8).

18. Con la sentenza impugnata, il Tribunale ha accolto il primo motivo e ha annullato la decisione impugnata.

19. Dopo avere ricordato i principi giuridici applicabili (punti da 50 a 60 della sentenza impugnata), il Tribunale ha osservato che la questione che si poneva dinanzi ad esso era se la Commissione avesse applicato un criterio di verifica adeguato al fine di valutare la sussistenza dell'aiuto. Le ricorrenti sostenevano che la Commissione avrebbe dovuto applicare il principio del creditore in economia di mercato così da tenere in considerazione il rischio di perdite finanziarie derivanti da debiti preesistenti della FIH nei confronti del governo danese. La Commissione ribatteva che tali debiti preesistenti non potevano essere presi in considerazione, poiché erano conseguenza delle misure del 2009 che costituivano esse stesse aiuti di Stato (punto 61 della sentenza impugnata).

20. Il Tribunale ha osservato che un operatore economico in una situazione come quella di cui trattasi nel caso di specie, in cui egli ha concesso previamente alla società interessata un apporto di capitale e una garanzia, è paragonabile più a un creditore privato che mira a minimizzare le sue perdite che non ad un investitore privato che punta a massimizzare i profitti. Può essere razionale per un operatore economico, che ha partecipazioni al capitale di una società alla quale ha anche concesso una garanzia, adottare misure che permettano di ridurre notevolmente il rischio di perdita del suo capitale o di escussione della garanzia. Può essere altrettanto economicamente razionale per il Regno di Danimarca accettare misure, quali il trasferimento delle attività che hanno subito una riduzione di valore, purché abbiano un costo limitato e comportino rischi ridotti e purché, in mancanza delle stesse, sia molto probabile che esso debba subire perdite per un importo superiore a quello di tale costo (punti da 64 a 66 della sentenza impugnata).

21. Il Tribunale ha inoltre considerato che la decisione impugnata non aveva esaminato il costo che sarebbe risultato dalla mancata adozione delle misure del 2012 da parte del Regno di Danimarca e, a tale proposito, aveva applicato un criterio di verifica giuridico errato, vale a dire il principio dell'investitore privato in economia di mercato, anziché esaminare dette

misure alla luce del principio del creditore privato in economia di mercato. Il comportamento del Regno di Danimarca al momento dell'adozione, nel 2012, delle misure in questione non doveva essere paragonato a quello di un investitore che mira a massimizzare i profitti, bensì a quello di un creditore che mira a minimizzare le perdite (punti 68 e 69 della sentenza impugnata).

22. Di conseguenza, il Tribunale ha respinto gli argomenti della Commissione (punti da 72 a 81 della sentenza impugnata) e ha accolto il primo motivo.

### **Conclusioni delle parti**

23. La Commissione chiede che la Corte voglia annullare la sentenza impugnata, rinviare la causa al Tribunale e riservare le spese.

24. La FIH e la FIH Holding chiedono che la Corte voglia respingere l'impugnazione e condannare la Commissione alle spese.

### **Analisi**

25. La Commissione deduce un unico motivo di impugnazione, secondo cui il Tribunale avrebbe commesso un errore di diritto constatando che la Commissione doveva applicare il criterio del creditore privato e tenere conto del costo che il Regno di Danimarca avrebbe dovuto sopportare qualora non avesse adottato le misure del 2012.

26. La Commissione sostiene che tale constatazione del Tribunale è viziata da un errore di diritto, in quanto il costo in questione sarebbe la conseguenza diretta del precedente aiuto di Stato e, conformemente alla giurisprudenza della Corte – in particolare alle sentenze *Gröditzer Stahlwerke* e *Land Burgenland* – la Commissione non potrebbe tenere conto di un costo siffatto nell'applicazione del criterio OEM.

27. La FIH e la FIH Holding asseriscono che, adottando le misure del 2012, il Regno di Danimarca ha agito come avrebbe fatto un creditore privato accorto e ragionevole e che esso ha efficacemente tutelato i propri interessi economici in qualità di creditore. Esse rilevano che, prima dell'adozione delle misure del 2012, il Regno di Danimarca ha affrontato un rischio significativo di subire una perdita netta di DKK 3,8 miliardi sui DKK 42 miliardi di obbligazioni garantite dallo Stato e, pertanto, un rischio netto totale di perdita pari ad almeno DKK 5,7 miliardi in caso di fallimento della FIH. Le misure del 2012 avrebbero ridotto in misura significativa l'esposizione a rischio della FSC, sia in termini di grado sia di importo.

28. Secondo la FIH e la FIH Holding, sarebbe in contrasto con la finalità del controllo degli aiuti di Stato se le norme statali in materia di aiuti dovessero precludere una riprogrammazione razionale dell'esposizione di uno Stato membro solo perché il rischio per quest'ultimo deriva da un precedente aiuto di Stato approvato dalla Commissione. Tale risultato sarebbe inoltre contrario al principio di neutralità di cui all'articolo 345 TFUE, dato che i creditori pubblici non avrebbero le medesime possibilità dei creditori privati di tutelare i propri interessi. A sostegno del loro argomento, la FIH e la FIH Holding invocano la sentenza della Corte nella causa *ING*, cui fa riferimento anche la sentenza impugnata.

### ***La ratio del criterio OEM***

29. La presente impugnazione offre alla Corte la possibilità di esaminare la ratio soggiacente al criterio OEM.

30. Secondo la giurisprudenza della Corte, la qualificazione di una misura quale aiuto di Stato ai sensi del Trattato richiede che sussistano tutti e quattro i presupposti cumulativi previsti dall'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. In primo luogo, deve trattarsi di un intervento dello Stato o effettuato mediante risorse statali; in secondo luogo, tale intervento deve poter incidere sugli scambi tra Stati membri; in terzo luogo, deve concedere un vantaggio al suo beneficiario e, in quarto luogo, deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza (9).

31. Alla luce della giurisprudenza consolidata della Corte, il terzo di tali presupposti riguarda gli interventi che, sotto qualsiasi forma, sono atti a favorire direttamente o indirettamente determinate imprese o che devono ritenersi un vantaggio economico che l'impresa beneficiaria non avrebbe ottenuto in condizioni normali di mercato (10).

32. La nozione di aiuto vale a designare varie forme di sostegno, comprese quelle derivanti da operazioni tra lo Stato e le imprese operanti sul mercato, se nell'ambito di dette operazioni l'impresa beneficiaria riceve un vantaggio economico che non avrebbe ottenuto in condizioni normali di mercato (11).

33. Al fine di stabilire se una determinata operazione conferisca siffatto vantaggio economico, la Commissione ha elaborato il criterio OEM (12). Tale criterio si applica in varie forme, a seconda che lo Stato agisca in qualità di investitore, creditore, venditore, garante, acquirente o prestatore. Se nell'ambito di un'operazione comparabile sul mercato privato sarebbero state ottenute condizioni analoghe, la misura non conferisce alcun vantaggio selettivo all'impresa e pertanto non costituisce un aiuto di Stato.

34. Il criterio in parola è espressione del principio della parità di trattamento tra imprese pubbliche e private, o del più ampio principio di neutralità rispetto alle norme nazionali che disciplinano i diritti di proprietà (articolo 345 TFUE). Se le pubbliche autorità agiscono sul mercato in circostanze che corrispondono alle normali condizioni di un'economia di mercato, i loro interventi non possono essere considerati aiuti di Stato (13).

35. Il criterio OEM si applica quando l'intervento dello Stato ha natura economica e non quando lo Stato agisce in qualità di pubblico potere. Tale criterio, laddove applicabile, figura tra gli elementi che la Commissione deve prendere in considerazione al fine di accertare l'esistenza di un siffatto aiuto (14).

### ***I limiti del criterio OEM nel caso in cui sia stato precedentemente concesso un aiuto di Stato***

Le sentenze Gröditzter Stahlwerke e Land Burgenland

36. In due cause concernenti la privatizzazione di imprese pubbliche, la Corte ha escluso l'applicazione del criterio OEM a un'operazione connessa a un precedente aiuto di Stato concesso alla medesima impresa.

37. Nella causa Gröditzter Stahlwerke – relativa alla privatizzazione di un'impresa pubblica in difficoltà – il governo tedesco sosteneva che il prezzo di vendita negativo era giustificato in base al criterio OEM, in quanto la liquidazione dell'impresa sarebbe stata più costosa della sua privatizzazione al prezzo negativo. L'ingente costo potenziale della liquidazione era dovuto al fatto che l'impresa aveva ricevuto in passato garanzie e prestiti statali.

38. La Corte ha osservato che occorre distinguere tra gli obblighi che lo Stato deve assumere come azionista e quelli che possono incombergli come autorità pubblica (15). Gli obblighi che derivano da prestiti garantiti dallo Stato risultano dalla concessione di aiuti, quindi dall'intervento dello Stato in qualità di autorità pubblica, e non possono essere inseriti nel computo normale della liquidazione (16). Per quanto riguarda i prestiti dei soci quotisti, essi costituivano un aiuto, tenuto conto delle difficoltà dell'impresa e delle condizioni legate ai prestiti, e pertanto non potevano essere presi in considerazione nel calcolo del costo della liquidazione (17).

39. La Corte ha confermato tale approccio nella causa Land Burgenland. Detta causa verteva sulla privatizzazione di una banca che aveva beneficiato dell'«Ausfallhaftung», una garanzia legale che comportava l'obbligo per lo Stato di intervenire in caso di insolvenza. Conseguentemente, lo Stato avrebbe dovuto farsi garante della banca, anche dopo la sua privatizzazione, per i debiti assunti prima della data della privatizzazione. Le autorità austriache sostenevano che, dato il rischio di escussione della garanzia dello Stato per le perdite subite dalla banca anche dopo la sua privatizzazione, esso aveva il diritto di assicurarsi che l'acquirente presentasse garanzie di serietà e di solvibilità sufficienti. Secondo le autorità austriache, tale considerazione giustificava l'accettazione di un prezzo di privatizzazione nettamente inferiore, se tale prezzo era collegato al minor rischio di dover soddisfare l'obbligo di garanzia ai sensi dell'Ausfallhaftung (18).

40. La Corte ha ricordato che, ai fini del criterio OEM, devono essere presi in considerazione unicamente gli obblighi connessi alla posizione dello Stato nella sua qualità di azionista, e non quelli connessi alla sua qualità di potere pubblico (19). La forma della messa a disposizione di un vantaggio e dell'intervento statale sono indifferenti, purché lo Stato membro intervenga nella sua qualità di azionista (20).

41. La Corte ha inoltre osservato che il Tribunale aveva verificato se la Ausfallhaftung dovesse essere presa in considerazione nell'applicazione del criterio del venditore privato e ha rilevato che un venditore privato non avrebbe sottoscritto una simile garanzia. L'Ausfallhaftung costituiva un aiuto di Stato ed era quindi concessa dallo Stato nell'esercizio delle sue prerogative di potere pubblico (21).

42. Di conseguenza, dal momento che la stessa Ausfallhaftung non era stata sottoscritta alle condizioni normali del mercato, i rischi finanziari connessi con la medesima non potevano essere presi in considerazione per giustificare il prezzo inferiore della privatizzazione in base al criterio OEM (22).

43. Le sentenze della Corte Gröditzter Stahlwerke e Land Burgenland hanno suscitato alcune critiche nella letteratura accademica. È stato osservato che un approccio che osti alla presa in considerazione dell'onere finanziario derivante da aiuti di Stato legittimi limita il potere dello Stato di minimizzare i rischi finanziari per il suo bilancio e di evitare ulteriori spese a carico dei contribuenti (23). Argomenti analoghi sono stati dedotti dalla FIH e dalla FIH Holding nel presente procedimento di impugnazione.

#### *La sentenza ING*

44. Un problema connesso era stato discusso nella causa ING, nel contesto di misure statali volte alla modifica delle condizioni di rimborso degli aiuti concessi a una banca in difficoltà.

45. La misura in questione consisteva in un apporto di capitali in cambio di titoli, soggetto a rimborso. In base alle condizioni iniziali di rimborso, i titoli, su iniziativa della ING Groep NV (in prosieguo: la «ING»), dovevano essere riacquistati al prezzo di EUR 15

per titolo (con un premio di rimborso del 50% rispetto al prezzo di emissione di EUR 10), oppure, dopo tre anni, essere convertiti in azioni ordinarie, con pagamento degli interessi maturati.

46. Successivamente, il Regno dei Paesi Bassi aveva chiesto alla Commissione di approvare la modifica delle condizioni di rimborso, in modo da consentire alla ING di riacquistare fino al 50% dei titoli al prezzo di emissione (EUR 10), più gli interessi maturati e una penalità di rimborso anticipato per la quale era previsto un determinato importo massimo. La Commissione aveva considerato che la modifica delle condizioni avrebbe rappresentato per la ING un vantaggio supplementare, costituendo così un aiuto di Stato, e aveva rifiutato di valutare se la modifica fosse conforme al criterio OEM (24).

47. Nel contesto di un ricorso di annullamento proposto dalla ING, il Tribunale aveva constatato che la Commissione aveva erroneamente interpretato la nozione di aiuto omettendo di valutare se, nell'accettare la modifica delle condizioni di rimborso, lo Stato olandese avesse agito come avrebbe fatto un investitore privato, dato che, in particolare, detto Stato poteva essere rimborsato anticipatamente e beneficiava in tale occasione di una maggiore certezza di essere remunerato in modo soddisfacente (25). Pertanto, il Tribunale aveva annullato la decisione della Commissione.

48. La Corte, confermando la sentenza del Tribunale, ha considerato che la Commissione aveva commesso un errore omettendo di esaminare la razionalità economica della modifica delle condizioni di rimborso alla luce del criterio OEM. Il fatto che l'apporto di capitale precedente costituisse di per sé un aiuto di Stato era irrilevante (26).

49. La Corte ha osservato che l'applicazione della giurisprudenza relativa al criterio OEM non poteva essere compromessa dal solo fatto che, nella fattispecie, era in gioco l'applicabilità di detto criterio ad una modifica delle condizioni di riscatto di titoli acquisiti mediante un aiuto di Stato. Anche un ipotetico investitore privato avrebbe potuto accettare di rinegoziare le condizioni per il riscatto dei titoli. La Commissione aveva commesso un errore omettendo di esaminare se un investitore privato avrebbe potuto accettare la modifica in quanto economicamente razionale, in particolare per aumentare le prospettive di ottenere il rimborso (27).

50. Nel frattempo, la Commissione aveva riesaminato la modifica delle condizioni di rimborso alla luce del criterio dell'investitore privato e aveva concluso che la misura in questione non obbediva a tale criterio, poiché le condizioni iniziali di rimborso erano meno favorevoli sotto l'aspetto finanziario per il governo dei Paesi Bassi (28).

### ***Delimitazione della giurisprudenza***

51. Le sentenze Land Burgenland e ING vertono entrambe su misure adottate in conseguenza di una precedente operazione effettuata da uno Stato con il beneficiario, ma pervengono a risultati diversi per quanto riguarda l'applicazione del criterio OEM. Nella sentenza Land Burgenland, detto criterio non poteva essere applicato per valutare il prezzo inferiore della privatizzazione, tenendo conto del rischio finanziario derivante dal precedente aiuto di Stato. Nella sentenza ING, il criterio OEM poteva giustificare la modifica delle condizioni di rimborso dell'aiuto concesso in precedenza, in particolare tenuto conto della data anticipata del rimborso e dell'aumento delle prospettive di un rimborso soddisfacente dell'apporto di capitale.

52. Poiché le due sentenze riguardano situazioni strettamente correlate, è importante delimitarne l'applicazione.

53. Nella presente impugnazione, la Commissione interpreta le sentenze *Gröditzter Stahlwerke* e *Land Burgenland* nel senso che i costi derivanti da una precedente misura di aiuto di Stato non possono essere presi in considerazione ai fini del criterio OEM, in quanto tali costi sono connessi agli obblighi incombenti allo Stato membro in qualità di pubblico potere.

54. A mio parere, il principio derivante dalla citata giurisprudenza è in qualche modo più ristretto. Esso impedisce di tenere conto del rischio finanziario derivante dalla precedente misura di aiuto di Stato quando la prospettiva di ridurre tale rischio costituisca la giustificazione economica del successivo intervento statale.

55. Così, nella causa *Gröditzter Stahlwerke*, il governo tedesco sosteneva che il prezzo di vendita negativo era giustificato dalla minimizzazione del rischio derivante dalle garanzie e dai prestiti precedenti. Nella causa *Land Burgenland*, le autorità austriache asserivano che il prezzo inferiore della privatizzazione teneva conto del minor rischio di escussione della garanzia statale.

56. In entrambi i casi, la presa in considerazione di tali obiettivi – in quanto economicamente razionali – avrebbe dato luogo a un'argomentazione fallace. Allorché concede un aiuto di Stato, lo Stato membro agisce in qualità di autorità pubblica, e non quale operatore di mercato. Quando, successivamente, detto Stato adotta provvedimenti per minimizzare il rischio finanziario derivante dalle azioni che ha intrapreso al di fuori del contesto concorrenziale, tali provvedimenti non possono essere valutati con esattezza alla luce di condizioni di mercato concorrenziali.

57. Una diversa interpretazione rischierebbe di compromettere l'effetto utile dell'articolo 107 TFUE. Detta disposizione si prefigge lo scopo di evitare che sugli scambi fra Stati membri incidano eventuali vantaggi concessi dalle pubbliche autorità, i quali, sotto varie forme, alterino o rischino di alterare la concorrenza, favorendo determinate imprese o determinati prodotti (29). In una situazione in cui lo Stato ha legittimamente concesso un aiuto, il rischio di perdite derivanti da tale misura di aiuto non può giustificare la qualificazione di un ulteriore sostegno pubblico come neutrale sotto il profilo della concorrenza. Diversamente, il beneficiario dell'aiuto sarebbe trattato in modo più favorevole rispetto ad altre imprese che non abbiano ricevuto aiuti di Stato.

58. Ciò non solo limiterebbe la portata del divieto di aiuti di Stato, che configura un principio fondamentale del diritto dell'Unione di notevole rilevanza per il funzionamento del mercato interno, ma contrasterebbe anche con la ratio di detto divieto, ossia garantire condizioni di parità nella concorrenza per tutte le imprese operanti nel mercato interno (30).

59. Desidero aggiungere che il principio derivante dalla sentenza *Land Burgenland* va tenuto distinto rispetto ad altre situazioni nelle quali lo Stato si trova nella posizione di un creditore nei confronti di operatori di mercato. La Corte ha già confermato che il criterio del creditore in un'economia di mercato si applica in relazione ai crediti fiscali e contributivi (31).

60. Il fatto che un determinato credito derivi da atti compiuti dallo Stato in qualità di autorità pubblica che riscuote tributi o contributi previdenziali non osta di per sé all'applicazione del criterio OEM a misure successive dirette al recupero di tale credito. Quando un creditore pubblico conclude un accordo con un debitore, i suoi atti devono essere posti a confronto con quelli di un creditore privato accorto in un'economia di mercato, poiché lo Stato tenta di ottenere un risultato economicamente vantaggioso massimizzando le proprie possibilità di recuperare il credito, a prescindere dalla sua origine, sia essa pubblica

o privata. Tale situazione non implica che debbano essere prese in considerazione eventuali perdite derivanti da precedenti misure di aiuto di Stato.

61. Viceversa, se, come nella causa Land Burgenland, lo Stato decide di concedere ulteriori aiuti al fine di ridurre la propria esposizione finanziaria derivante da una precedente misura di aiuto di Stato, l'origine di tale esposizione finanziaria è rilevante. Gli atti dello Stato diretti a risolvere tale esposizione finanziaria non possono essere valutati rispetto alle normali condizioni di concorrenza, dato che lo Stato ha accettato detto rischio finanziario al di fuori del contesto concorrenziale.

62. Siffatta interpretazione è conciliabile con la sentenza ING? A mio parere, la risposta dipende dal modo in cui si interpreta detta sentenza.

63. La questione sollevata nella causa ING era simile in una certa misura a quella oggetto della causa Land Burgenland: se lo Stato possa essere considerato come un operatore di mercato ragionevole allorché accetta la modifica delle condizioni di un'operazione precedente, che costituiva un aiuto di Stato, sapendo che senza detta modifica il costo finanziario dell'operazione potrebbe essere più elevato. Tuttavia, diversamente da quanto accaduto nella causa Land Burgenland, la modifica delle condizioni non era giustificata esclusivamente dal rischio di subire ulteriori perdite finanziarie a causa di un aiuto di Stato concesso in precedenza. Vi era un'altra potenziale giustificazione economica per la modifica dell'apporto temporaneo di capitale in questione: in determinate circostanze, un investitore potrebbe accettare una minore remunerazione del capitale investito, qualora il capitale fosse rimborsato in anticipo. Nella causa ING esisteva quindi la possibilità teorica che le condizioni modificate fossero finanziariamente più vantaggiose per il governo dei Paesi Bassi.

64. Se invece la sentenza ING fosse interpretata, come effettivamente proposto dalla FIH e dalla FIH Holding, nel senso che una modifica dell'esposizione preesistente derivante da un aiuto di Stato può essere giustificata sulla base del criterio OEM nella misura in cui riduca l'esposizione dello Stato, allora, a mio parere, le sentenze Land Burgenland e ING sarebbero inconciliabili.

65. Riassumendo, se un tentativo di ridurre l'esposizione finanziaria derivante da una precedente misura di aiuto di Stato costituisce l'unica giustificazione per l'ulteriore intervento dello Stato, il criterio OEM non può trovare applicazione. Può esservi margine per applicare tale criterio qualora la misura non sia diretta esclusivamente a ridurre le perdite, bensì possa, in generale, costituire un potenziale tentativo di ottenere un risultato economicamente giustificato.

66. Ritengo che tale interpretazione sia corroborata dalla motivazione della sentenza Land Burgenland. Le autorità austriache sostenevano che, con la Ausfallhaftung, il Land Burgenland perseguiva anche obiettivi di redditività o, quanto meno, mirava anche a tali obiettivi. La Corte non ha direttamente respinto tale argomento in quanto inoperante, ma ha osservato che spettava alle autorità austriache dimostrare di avere effettivamente agito in tal modo (32). Tuttavia, date le circostanze del caso di specie, era difficile immaginare che la Ausfallhaftung potesse essere considerata una misura diretta ad ottenere un profitto.

67. Nella causa ING, per contro, le condizioni di rimborso del capitale temporaneamente investito costituivano un elemento fondamentale per valutare la sussistenza di un aiuto di Stato dal punto di vista dello Stato in quanto investitore. Pertanto, anche la modifica di dette condizioni doveva essere esaminata in base a tale criterio. Il fatto che si fosse constatato che l'operazione iniziale non era stata effettuata a condizioni di mercato non escludeva di per sé la possibilità di analizzare le condizioni modificate in una prospettiva di mercato.

68. In linea con tale interpretazione, la sentenza ING impone di applicare il criterio OEM ma non implica che, a tal fine, si possa tenere conto dell'esposizione dello Stato derivante da una precedente misura di aiuto di Stato (33). Pertanto, la sentenza ING non contraddice la motivazione della sentenza Land Burgenland.

### *Applicazione al caso di specie*

69. Alla luce delle mie osservazioni, le sentenze Land Burgenland e ING riguardano entrambe una serie di misure di aiuto consecutive, ma nel contesto di due situazioni diverse.

70. Nella causa Land Burgenland, l'unica giustificazione del prezzo inferiore della privatizzazione atteneva alla minimizzazione del rischio derivante da un precedente intervento dello Stato e, pertanto, il criterio OEM non poteva trovare applicazione. Nella causa ING, sebbene la modifica delle condizioni di rimborso potesse contribuire a ridurre il rischio cui lo Stato era esposto in ragione di un precedente aiuto, la modifica poteva perseguire anche altri obiettivi economici e pertanto – in tale misura – doveva essere valutata alla luce del criterio OEM.

71. La particolarità della presente causa risiede nel fatto che essa verte su un pacchetto di misure potenzialmente riconducibile ad entrambe le situazioni.

72. Da un lato, nel contesto delle misure del 2012, il Regno di Danimarca aveva assunto una partecipazione nella FIH, e poiché tale investimento poteva essere potenzialmente conforme alle normali condizioni di mercato, doveva essere esaminato alla luce del criterio OEM. Dalla decisione impugnata dinanzi al Tribunale risulta che la Commissione ha effettivamente esaminato dette misure sulla scorta del criterio dell'investitore privato, rispetto al ritorno atteso sull'investimento di un ipotetico investitore privato. Tale criterio è stato applicato – a mio parere in linea con la sentenza ING – nonostante il fatto che le misure del 2012 si sommassero a un precedente aiuto al salvataggio.

73. In secondo luogo, la FIH e la FIH Holding sostengono che, a prescindere dalla giustificazione economica, le misure del 2012 potrebbero essere giustificate anche dall'esigenza di ridurre l'esposizione finanziaria derivante dalla garanzia statale concessa in precedenza. A mio avviso, tale seconda giustificazione non avrebbe potuto condurre all'applicazione del criterio OEM, – in questo caso, criterio del creditore privato – a motivo del principio affermato nella sentenza Land Burgenland.

74. Ai punti da 61 a 69 della sentenza impugnata, il Tribunale ha esaminato il primo motivo, che sollevava la questione se la Commissione dovesse applicare il criterio del creditore privato, al fine di verificare se le misure del 2012 potessero essere razionalmente giustificate in considerazione del rischio di perdite finanziarie derivanti dalle misure del 2009.

75. Il Tribunale ha dichiarato che un operatore economico ragionevole avrebbe tenuto conto della sua esposizione derivante da un apporto di capitale e da una garanzia concessi a una società, che si troverà poi in difficoltà finanziaria e avrebbe pensato di adottare misure per evitare la concretizzazione di tale rischio (punto 63 della sentenza impugnata). Secondo il Tribunale, può essere razionale per un operatore economico, che ha partecipazioni al capitale di una società alla quale ha concesso una garanzia, adottare misure che implicino un certo costo, qualora queste permettano di ridurre notevolmente, se non di eliminare, il rischio di perdita del suo capitale o di escussione della garanzia (punto 65 della sentenza impugnata) e, pertanto, può essere economicamente razionale per il governo danese accettare le misure del 2012, quali il trasferimento delle attività che hanno subito una riduzione di valore, purché abbiano un costo limitato e comportino rischi ridotti e purché, in

mancanza delle stesse, sia molto probabile che esso debba subire perdite per un importo superiore a quello di tale costo (punto 66 della sentenza impugnata).

76. Il ragionamento seguito in tali passaggi è sostanzialmente corretto dal punto di vista economico, tranne sotto un aspetto. La ratio economica, quale descritta, è interamente diretta ad affrontare il rischio derivante da una precedente misura di aiuto di Stato, attuata per conseguire obiettivi non economici, che non è stata adottata a condizioni di mercato e che – conformemente alla sentenza Land Burgenland – non poteva costituire il presupposto per l'applicazione del criterio OEM in relazione al successivo intervento dello Stato. La garanzia statale in questione non è stata assunta alle normali condizioni di mercato e il rischio correlato non può essere preso in considerazione, in quanto rischio economico, per giustificare il successivo intervento pubblico (34). In altri termini, contrariamente a quanto dichiarato dal Tribunale ai punti da 63 a 66 della sentenza impugnata, il criterio del creditore privato non poteva trovare applicazione, poiché l'unica giustificazione invocabile in base a detto criterio sarebbe l'esigenza di ridurre l'esposizione finanziaria derivante da un precedente aiuto di Stato, e siffatta giustificazione risulta inammissibile alla luce della sentenza Land Burgenland.

77. Inoltre, non mi convince l'interpretazione della sentenza Land Burgenland esposta dal Tribunale ai punti da 79 a 82 della sentenza impugnata.

78. Il Tribunale ha correttamente osservato che, in conformità con detta sentenza, la Commissione non poteva tenere conto, per valutare la misura di aiuto, di una precedente garanzia statale, poiché lo Stato, concedendo detta garanzia, aveva perseguito obiettivi non economici ed agito in qualità di pubblico potere (35). Tuttavia, il Tribunale ha dichiarato altresì – a mio avviso erroneamente – che la sentenza Land Burgenland verteva semplicemente sull'applicazione concreta del criterio del venditore privato nonché sugli elementi che dovevano essere presi in considerazione nell'ambito di detto criterio (punti 79 e 80 della sentenza impugnata).

79. Tale incoerenza risulta evidente nella conclusione del Tribunale. Esso ha concluso che la Commissione, nell'applicare il criterio di verifica giuridico corretto (il criterio del creditore privato) alle misure del 2012, doveva trarre eventualmente le relative deduzioni dalla sentenza Land Burgenland (punto 81 della sentenza impugnata). Tuttavia, se la Commissione si conformasse alla sentenza Land Burgenland, l'esposizione derivante da una precedente misura di aiuto di Stato non potrebbe essere presa in considerazione. Atteso che, nel caso di specie, la riduzione dell'esposizione finanziaria costituisce l'unica giustificazione per invocare il criterio del creditore privato, detto criterio sarebbe comunque inapplicabile.

80. Più in generale, non condivido la posizione del Tribunale, condivisa dalla FIH e dalla FIH Holding nelle loro osservazioni scritte, secondo la quale l'interpretazione della portata del criterio OEM da esso adottata sarebbe necessaria, in quanto sarebbe illogico che lo Stato membro, per rispettare le norme in materia di aiuti di Stato, dovesse incorrere in un considerevole pregiudizio finanziario per il suo bilancio (punto 67 della sentenza impugnata). Tale posizione si basa sul presupposto che la ratio, consistente nella minimizzazione del rischio di pregiudizio finanziario per il bilancio di uno Stato, non possa altrimenti essere ricondotta nel contesto del controllo degli aiuti di Stato.

81. Ritengo che tale presupposto non sia corretto. Come osservato dalla Commissione in udienza, per valutare la compatibilità di misure statali con il mercato interno, essa può tenere conto della proporzionalità dell'intervento dello Stato, con particolare riguardo alle potenziali perdite di bilancio che si sarebbero verificate qualora dette misure non fossero

state adottate. Tale questione è irrilevante nel caso di specie, dato che la Commissione ha comunque approvato le misure del 2012.

82. Per lo stesso motivo, non mi convince l'argomento della FIH e della FIH Holding basato sul principio di neutralità (articolo 345 TFUE) (36). Il principio affermato nella sentenza Land Burgenland non determina alcun rischio di discriminazione tra il settore pubblico e quello privato, ma delimita semplicemente la portata del criterio OEM in relazione alle conseguenze degli atti compiuti dallo Stato nella sua qualità di potere pubblico.

83. Inoltre, a mio parere, la razionalità delle azioni dello Stato rispetto alle potenziali perdite di bilancio derivanti da precedenti aiuti di Stato dovrebbe essere valutata nel contesto del controllo degli aiuti di Stato (allorché si esamina la compatibilità della misura), e non dovrebbe indurre a collocare il provvedimento di cui trattasi al di fuori di tale contesto (escludendo che esso costituisca un aiuto di Stato).

84. Infine, se tali misure di sostegno finanziario – che mirano a minimizzare le perdite derivanti da un precedente aiuto di Stato – potessero esulare dal perimetro della definizione di aiuto di Stato e quindi dal contesto del controllo degli aiuti di Stato, ciò comporterebbe più ampie conseguenze involontarie.

85. In primo luogo, ne deriverebbe che, una volta che lo Stato abbia concesso una garanzia, potrebbe essere concesso ulteriore sostegno al di fuori del contesto degli aiuti di Stato quali definiti dal Trattato, a condizione che il beneficiario sia un'impresa in difficoltà e sussista un rischio di escussione della garanzia.

86. In secondo luogo, come affermato dalla Commissione in udienza, siffatta interpretazione non solo escluderebbe talune misure di sostegno finanziario dall'ambito del controllo degli aiuti di Stato, ma inciderebbe anche sulla portata del quadro di risanamento e risoluzione di cui alla direttiva 2014/59, che è correlato al funzionamento dell'unione bancaria. L'applicazione di tali misure si basa, in particolare, sul criterio relativo alla questione se sia necessario «un sostegno finanziario pubblico straordinario» [articolo 32, paragrafo 4, lettera d)], che a sua volta si riferisce alla nozione di aiuti di Stato (articolo 2, punto 28).

87. Per tutti questi motivi, ritengo che il Tribunale sia incorso in un errore di diritto concludendo, al punto 69 della sentenza impugnata, che la Commissione aveva applicato un criterio giuridico errato nella decisione impugnata e che avrebbe dovuto esaminare le misure del 2012 alla luce del principio del creditore in economia di mercato per tenere conto dell'esposizione finanziaria derivante da precedenti misure di aiuto di Stato.

88. A fronte del complesso dei suesposti rilievi, ritengo che occorra annullare la sentenza impugnata e – segnatamente in quanto il Tribunale non ha esaminato il secondo motivo dedotto in primo grado – rinviare la causa al Tribunale.

## Conclusione

89. Alla luce di quanto precede, propongo alla Corte di accogliere l'impugnazione, annullare la sentenza impugnata e rinviare la causa al Tribunale, riservando le spese.

---

<sup>1</sup> Lingua originale: l'inglese.

---

[2](#) Sentenza del 15 settembre 2016, Fih Holding e Fih Erhvervsbank/Commissione (T-386/14, EU:T:2016:474).

---

[3](#) Decisione 2014/884/UE della Commissione, dell'11 marzo 2014, relativa all'aiuto di Stato SA.34445 (12/C) al quale la Danimarca ha dato esecuzione per il trasferimento di attività patrimoniali da FIH a FSC (GU 2014, L 357, pag. 89).

---

[4](#) Le espressioni «operatore in economia di mercato» e «operatore privato» sono utilizzate in modo intercambiabile. Normalmente, la Corte fa riferimento al criterio «dell'investitore privato», del «creditore privato» o del «venditore privato».

---

[5](#) Sentenze del 28 gennaio 2003, Germania/Commissione (C-334/99, EU:C:2003:55; in prosieguo: la «sentenza Gröditzter Stahlwerke»); del 24 ottobre 2013, Land Burgenland e a./Commissione (C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682; in prosieguo: la «sentenza Land Burgenland»), e del 3 aprile 2014, Commissione/Paesi Bassi e ING Groep (C-224/12 P, EU:C:2014:213; in prosieguo: la «sentenza ING»).

---

[6](#) Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/CE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU 2014, L 173, pag. 190).

---

[7](#) Comunicazione della Commissione sul trattamento delle attività che hanno subito una riduzione di valore nel settore bancario comunitario (GU 2009, C 72, pag. 1), e Comunicazione della Commissione relativa all'applicazione, dal 1° gennaio 2012, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria (GU 2011, C 356, pag. 7).

---

[8](#) Gli altri due motivi, che non rilevano ai fini della presente impugnazione, riguardavano errori nel calcolo dell'importo dell'aiuto di Stato e una violazione dell'obbligo di motivazione.

---

[9](#) Sentenza del 24 luglio 2003, Altmark Trans e Regierungspräsidium Magdeburg (C-280/00, EU:C:2003:415, punti 74 e 75).

---

[10](#) Sentenza del 2 settembre 2010, Commissione/Deutsche Post (C-399/08 P, EU:C:2010:481, punto 40).

---

[11](#) Sentenza dell'11 luglio 1996, SFEI e a. (C-39/94, EU:C:1996:285, punto 60).

---

[12](#) Sentenze del 10 luglio 1986, Belgio/Commissione (234/84, EU:C:1986:302, punto 14), e del 24 settembre 1987, Acciaierie e Ferriere di Porto Nogaro/Commissione (340/85,

EU:C:1987:384, punto 13). V. altresì comunicazione della Commissione sulla partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese (Boll. CE 9/1984).

---

[13](#) Sentenza del 21 marzo 1991, Italia/Commissione (C-303/88, EU:C:1991:136, punto 20).

---

[14](#) V., in tal senso, sentenza del 5 giugno 2012, Commissione/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punti 79 e 103).

---

[15](#) Sentenza del 14 settembre 1994, Spagna/Commissione (da C-278/92 a C-280/92, EU:C:1994:325, punto 22).

---

[16](#) Sentenza Gröditzer Stahlwerke (punto 138).

---

[17](#) Sentenza Gröditzer Stahlwerke (punto 140) e conclusioni dell'avvocato generale Ruiz-Jarabo Colomer nella causa Germania/Commissione (C-334/99, EU:C:2002:41, paragrafo 64). La Repubblica federale di Germania aveva incluso nel costo totale della liquidazione una serie di costi a carico dell'azionista che in realtà dovevano essere sopportati dallo Stato in qualità di autorità pubblica.

---

[18](#) Sentenza del 28 febbraio 2012, Land Burgenland/Commissione (T-268/08 e T-281/08, EU:T:2012:90, punto 152).

---

[19](#) Sentenza Land Burgenland (punto 52).

---

[20](#) Sentenze del 5 giugno 2012, Commissione/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punti 91 e 92), e Land Burgenland (punto 53).

---

[21](#) Sentenza Land Burgenland (punti da 54 a 56).

---

[22](#) Sentenza Land Burgenland (punto 50).

---

[23](#) V. Arnold, C., in Sacker, F., e Montag, F. (ed.), *European State Aid Law: A Commentary*, C.H. Beck, Monaco di Baviera, 2016, pag. 112.

---

[24](#) Sentenza ING (punti 4 e 12).

---

[25](#) Sentenza del 2 marzo 2012, Paesi Bassi/Commissione (T-29/10 e T-33/10, EU:T:2012:98, punto 125).

---

[26](#) Sentenza ING (punto 37).

---

[27](#) Sentenza ING(punti da 34 a 36).

---

[28](#) V. decisione della Commissione dell'11 maggio 2012, C(2012) 3150 final, Aiuto di Stato SA.28.855 (N 373/2009) (ex C 10/2009 ed ex N 528/2008) – Paesi Bassi – ING – Aiuto alla ristrutturazione.

---

[29](#) Sentenza dell'11 luglio 1996, SFEI e a. (C-39/94, EU:C:1996:285, punto 58).

---

[30](#) Conclusioni dell'avvocato generale Kokott nella causa Frucona Košice/Commissione (C-73/11 P, EU:C:2012:535, paragrafo 55).

---

[31](#) Sentenze del 29 giugno 1999, DM Transport (C-256/97, EU:C:1999:332); del 14 settembre 2004, Spagna/Commissione (C-276/02, EU:C:2004:521), e del 24 gennaio 2013, Frucona Košice/Commissione (C-73/11 P, EU:C:2013:32).

---

[32](#) Sentenza Land Burgenland (punto 57).

---

[33](#) Così, un passaggio di detta sentenza che fa riferimento alle «prospettive di ottenere il rimborso» dell'apporto di capitale (v. sentenza ING,punto 36) presumibilmente tiene conto della necessità di valutare se un investitore privato ragionevole potrebbe decidere di effettuare un investimento comparabile, come modificato, nella prospettiva di ottenere il rimborso.

---

[34](#) V., in tal senso, sentenza Land Burgenland (punti 49 e 50).

---

[35](#) Sentenza Land Burgenland (punti da 54 a 56).

---

[36](#) V. paragrafo 28 delle presenti conclusioni.