

COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AGLI STATI MEMBRI

(93/C 307/03)

A seguito dell'annullamento da parte della Corte di giustizia, nel giugno 1993, della comunicazione della Commissione relativa all'applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE e dell'articolo 5 della direttiva 80/723/CEE della Commissione alle imprese pubbliche del settore manifatturiero, la Commissione ha deciso di adottare una direttiva che sancisca l'obbligo per gli Stati membri di fornire alla Commissione dati finanziari con periodicità annuale. La direttiva in questione è stata inviata agli Stati membri e pubblicata ⁽¹⁾.

Allo stesso tempo la Commissione ha nuovamente adottato la comunicazione di cui sopra omettendo l'obbligo di segnalazione contenuto nei paragrafi da 45 a 53, nonché i relativi riferimenti in precedenza enunciati nei paragrafi 2, 27, 29, 31 e 54.

Il testo modificato è riprodotto ai paragrafi seguenti:

(¹) GU n. L 254 del 12. 10. 1993.

Comunicazione della Commissione agli Stati membri

Applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato CEE e dell'articolo 5 della direttiva della Commissione 80/723/CEE alle imprese pubbliche dell'industria manifatturiera

I. INTRODUZIONE

1. Un'applicazione più rigorosa della politica in materia di aiuti di Stato è necessaria per il completamento del mercato interno. Un settore sul quale occorre far vertere l'attenzione è quello delle imprese pubbliche: è emersa la necessità tanto di una maggiore trasparenza, quanto della messa a punto di una politica per le imprese pubbliche, trascurate in parte nelle precedenti discipline degli aiuti di Stato:

- in molti casi tali discipline considerano, nel caso delle imprese pubbliche, solamente i conferimenti di capitali e non le altre forme di finanziamento pubblico;
- tali discipline riguardano per di più generalmente solo le imprese pubbliche in perdita;
- infine, risulta che una parte importante degli aiuti alle imprese pubbliche erogati al di fuori dei regimi di aiuto approvati (accessibili anche alle imprese private) non sono stati notificati secondo l'articolo 93, paragrafo 3.

2. La presente comunicazione è intesa a porre rimedio a questa situazione. In primo luogo essa illustra i fondamenti giuridici stabiliti dal trattato e delinea la prassi consolidata e la giurisprudenza, rispettivamente del Consiglio, del Parlamento, della Commissione e della Corte di giustizia, in materia di aiuti alle imprese pubbliche.

L'attenzione verterà da un lato sulla direttiva 80/723/CEE relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie fra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche; si svilupperà poi il principio ormai ben stabilito secondo il quale si concreta un aiuto di Stato quando lo Stato fornisce un finanziamento ad un'impresa in circostanze che non sarebbero accettabili per un investitore privato operante in condizioni normali di economia di mercato. La comunicazione illustra quindi come la Commissione intenda aumentare la trasparenza applicando tale principio a tutte le forme di finanziamento pubblico e alle imprese in tutte le situazioni.

3. La presente comunicazione non tratta la questione della compatibilità degli aiuti con il mercato comune nei casi di deroga previsti dal trattato, non essendo prospettato alcun cambiamento di tale politica. Infine, la comunicazione si limita a considerare l'industria manifatturiera. La Commissione potrà peraltro avvalersi dell'approccio descritto nella comunicazione anche in singoli casi al di fuori dell'industria manifatturiera nella misura in cui i principi di tale comunicazione si applichino in questi settori e qualora lo consideri determinante per accertare l'esistenza o meno di un aiuto di Stato.

II. IMPRESE PUBBLICHE E NORME DI CONCORRENZA

4. L'articolo 222 recita: «Il presente trattato lascia del tutto impregiudicato il regime di proprietà esistente negli Stati membri». In altre parole il trattato è neutrale riguardo alla scelta che uno Stato membro può operare fra

proprietà pubblica e privata e non pregiudica il diritto degli Stati membri ad avere un'economia mista. Poiché la creazione di un regime inteso a garantire che la concorrenza non sia falsata nel mercato comune costituisce uno dei fondamenti del trattato [articolo 3, lettera (f)], che stabilisce inoltre le regole generali atte ad instaurare un tale sistema (articoli da 85 a 94). Il trattato stabilisce altresì che le regole generali di concorrenza si applicano alle imprese pubbliche (articolo 90, paragrafo 1). L'articolo 90, paragrafo 2 prevede una deroga specifica alla norma generale dell'articolo 90, paragrafo 1, in quanto le imprese incaricate della gestione di servizi d'interesse economico generale o aventi caratteri di monopolio fiscale sono soggette alle regole di concorrenza solo nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, del compito specifico loro affidato. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi della Comunità. Nel contesto delle disposizioni riguardanti gli aiuti di Stato (articoli da 92 a 94) ciò significa che gli aiuti concessi alle imprese pubbliche devono, alla stessa stregua di quelli alle imprese private, essere previamente notificati alla Commissione (articolo 93, paragrafo 3), affinché esamini se ricadono nel disposto dell'articolo 92, paragrafo 1, vale a dire se incidono sugli scambi e falsano o minacciano di falsare la concorrenza fra gli Stati membri. Se ricadono nel disposto dell'articolo 92, paragrafo 1, spetta alla Commissione determinare se possano beneficiare di una delle deroghe generali previste nel trattato, cosicché l'aiuto diventi compatibile con il mercato comune di concorrenza. La Commissione ha quindi il compito di assicurare che non vi sia discriminazione ai danni di imprese pubbliche o private nell'applicazione delle norme di concorrenza.

5. Per garantire questo principio di non discriminazione o di neutralità di trattamento, la Commissione ha adottato nel 1980 una direttiva sulla trasparenza⁽¹⁾ delle relazioni finanziarie fra Stati membri ed imprese pubbliche. La Commissione si è richiamata al fatto che la complessità delle relazioni finanziarie fra autorità pubbliche nazionali e imprese pubbliche tende ad ostacolarla nel suo compito di garantire che non vengano concessi aiuti incompatibili con il mercato comune. Ha dichiarato inoltre che le regole sugli aiuti di Stato possono essere applicate equamente, tanto alle imprese pubbliche che a quelle private, solo se le relazioni finanziarie fra autorità pubbliche e imprese pubbliche sono rese trasparenti.

6. La direttiva stabilisce che gli Stati membri assicurano trasparenza delle relazioni finanziarie tra i poteri pubblici e le imprese pubbliche facendo risultare tutte le assegnazioni di risorse pubbliche operate e la loro utilizzazione effettiva (articolo 1) e comunicano alla Com-

missione, su richiesta, i dati in materia (articolo 1), unitamente con ogni altra informazione necessaria — in particolare gli obiettivi perseguiti (articolo 5). Sebbene la trasparenza in questione riguardi tutte le assegnazioni di risorse pubbliche, la direttiva cita in particolare:

- il ripianamento delle perdite di esercizio;
- i conferimenti in capitale;
- i conferimenti a fondo perduto o i prestiti a condizioni privilegiate;
- la concessione di vantaggi finanziari sotto forma di non percezione dei benefici o di non restituzione dei crediti;
- la rinuncia ad una remunerazione normale delle risorse pubbliche impiegate;
- la compensazione di oneri imposti dai poteri pubblici.

7. La Commissione ha inoltre considerato che la trasparenza delle assegnazioni di risorse pubbliche debba essere realizzata a prescindere dalle modalità di erogazione dei finanziamenti. La direttiva sulla trasparenza si applica pertanto non solo ai fondi erogati direttamente dalle autorità pubbliche alle imprese pubbliche, ma anche ai flussi finanziari provenienti indirettamente tramite altre imprese pubbliche sulle quali i poteri pubblici possano esercitare un'influenza dominante (articolo 2).

8. La legittimità della direttiva sulla trasparenza è stata confermata dalla Corte di giustizia⁽²⁾ con decisione del 6 luglio 1982.

8.1. A proposito del mezzo addotto dai governi ricorrenti, in merito alla mancanza di necessità della direttiva e alla violazione del principio di proporzionalità, la Corte ha considerato (punto 18 della motivazione) che «tenuto conto delle innumerevoli forme assunte dalle imprese pubbliche nei diversi Stati membri e della diversificazione delle loro attività, è inevitabile che le rispettive relazioni finanziarie coi pubblici poteri siano, anch'esse, assai diverse, spesso complesse e, quindi, difficili da controllare anche con l'aiuto delle fonti d'informazione pubbliche e cui i governi ricorrenti hanno fatto riferimento. Stando così le cose, non può negarsi l'esigenza, da parte della Commissione, di cercare di ottenere informazioni supplementari su tali relazioni fissando criteri comuni per tutti gli Stati membri e per tutte le imprese di cui trattasi.»

(¹) Direttiva 80/723/CEE, GU n. L 195 del 29. 7. 1980, pag. 35; modificata dalla direttiva 85/413/CEE, GU n. L 229 del 28. 8. 1985, pag. 20; che include settori precedentemente esclusi.

(²) Cause riunite 188-190/80.

8.2. A proposito dell'asserita violazione del principio di non discriminazione, di cui all'articolo 222 del trattato, la Corte si è pronunciata nei termini seguenti (punto 21 della motivazione): «Va ricordato che il principio della parità di trattamento, invocato dai governi in ordine ai rapporti fra le imprese pubbliche e le imprese private in generale, presuppone che le due categorie si trovino in situazione analoghe. Orbene, le imprese private decidono (...) la loro strategia industriale e commerciale in considerazione, soprattutto, delle esigenze di profitto. Le decisioni delle imprese pubbliche, invece, possono scontrarsi con fattori di diversa natura, nell'ambito del perseguimento, da parte delle autorità pubbliche che possono influenzare le decisioni stesse, di scopi di interesse generale. Le conseguenze economiche e finanziarie di tale scontro portano alla formazione, fra tali imprese e i pubblici poteri, di relazioni finanziarie di tipo particolare, diverse dalle relazioni in essere fra autorità pubbliche e imprese private. Riguardano appunto la direttiva tali relazioni finanziarie particolari, il mezzo basato sull'esistenza di una discriminazione non è accoglibile.»

8.3. Sul mezzo secondo il quale, elencando le relazioni finanziarie di cui è da assicurare la trasparenza (articolo 3), la direttiva costituirebbe un tentativo di definizioni della nozione di aiuto ai sensi degli articoli 92 e 93 del trattato, la Corte ha dichiarato (punto 23 della motivazione): «Per quanto riguarda l'individuazione, all'articolo 3, delle relazioni finanziarie soggette alle norme della direttiva, basta constatare che non si tratta di un tentativo della Commissione di definire la nozione di aiuto quale compare agli articoli 92 e 93 del trattato, ma soltanto di una specificazione delle operazioni finanziarie di cui la Commissione ritiene di dover essere informata al fine di verificare se uno Stato membro, senza rispettare l'obbligo di comunicazione di cui all'articolo 93, paragrafo 3, abbia concesso aiuti all'impresa in questione.»

8.4. Sul mezzo secondo il quale, delimitando le imprese pubbliche per le quali sono da fornire le informazioni (articolo 2), la direttiva costituirebbe un tentativo di definire la nozione di impresa pubblica ai sensi dell'articolo 90 del trattato, la Corte ha considerato (punto 24 della motivazione): «Per quanto concerne l'articolo 2 che delimita la nozione di impresa pubblica "ai sensi della presente direttiva", va sottolineato che le sue disposizioni non hanno lo scopo di definire tale nozione quale compare all'articolo 90 del trattato, ma di stabilire i criteri necessari per circoscrivere la categoria di imprese le cui relazioni finanziarie coi pubblici poteri sono soggette all'obbligo di informazione contemplato della direttiva». (Punto 25 della motivazione): «Ai sensi dell'articolo 2 della direttiva, per impresa pubblica va intesa ogni impresa su cui i pubblici poteri possono esercitare, direttamente o indirettamente, un'influenza dominante. Una tale influenza viene presunta, a norma del secondo comma, quando i poteri pubblici, direttamente o indirettamente, detengono la maggioranza del capitale, dispongono della maggioranza dei voti o possano designare più della metà dei membri degli organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza dell'impresa di cui trattasi.»

(Punto 26 della motivazione): «Come la Corte ha già indicato precedentemente, il motivo per il quale l'articolo 90 è stato inserito nel trattato è appunto l'influenza che i poteri pubblici possono esercitare sulle decisioni commerciali delle imprese pubbliche. Tale influenza può esercitarsi sulla base, vuoi di una partecipazione finanziaria, vuoi di norme che disciplinano la gestione dell'impresa. Adottando gli stessi criteri per individuare le relazioni finanziarie in ordine alle quali essa deve poter ottenere informazioni al fine di adempiere al suo compito di vigilanza in conformità all'articolo 90, paragrafo 3, la Commissione è rimasta entro i limiti del potere di valutazione attribuitole da tale norma.»

9. I principali sviluppi operati dalla Corte di giustizia concernenti la direttiva sulla trasparenza sono ormai parte della giurisprudenza consolidata ed è particolarmente importante che la Corte abbia confermato i seguenti principi:

- la trasparenza delle relazioni finanziarie e la messa a disposizione delle informazioni richieste oggetto della direttiva sono necessarie e rispettano il principio di proporzionalità;
- la direttiva rispetta il principio della parità di trattamento tra imprese pubbliche e private;
- per il controllo dell'osservanza degli articoli 92 e 93, la Commissione ha un interesse legittimo ad essere informata di tutti i tipi di assegnazioni di risorse pubbliche a imprese pubbliche;
- per lo stesso scopo di controllo dell'osservanza degli articoli 92 e 93, la Commissione ha un interesse legittimo a conoscere le assegnazioni di risorse pubbliche alle imprese pubbliche operate sia direttamente dai poteri pubblici che indirettamente tramite altre imprese pubbliche.

III. CRITERI PER DETERMINARE LA SUSSISTENZA DI AIUTI DI STATO

10. Una volta stabilito quali sono le imprese e le assegnazioni di risorse in relazione alle quali la Commissione vanta un interesse legittimo ai fini degli articoli 90 e 92, è necessario esaminare i principi da applicare per stabilire se si tratti o meno di un aiuto di Stato: solo in presenza di aiuti esiste infatti l'obbligo di previa notificazione. Occorrerà poi esaminare se all'aiuto in questione sia applicabile una delle deroghe previste dal trattato⁽²⁾. Per ottenere una perfetta trasparenza occorre tenere distinte le due fasi di questo processo di analisi, dirette a stabilire in primo luogo la sussistenza di un aiuto e quindi se l'aiuto sia o meno compatibile in base a una delle deroghe del trattato.

(²) Vedi punti 32 e 33.

11. Quando le imprese pubbliche, alla stessa stregua di quelle private, beneficiano di fondi erogati nel quadro di regimi di aiuto trasparenti approvati dalla Commissione, è palese la sussistenza dell'aiuto e sono note le condizioni alle quali l'aiuto stesso è stato autorizzato dalla Commissione. Per contro, per le altre forme di finanziamento pubblico elencate nella direttiva sulla trasparenza, la situazione non è sempre altrettanto chiara. In certe circostanze le imprese pubbliche possono trarre vantaggio dalla natura del loro rapporto particolare con le autorità pubbliche, ottenendo da queste finanziamenti in base a considerazioni estranee alla semplice logica economica cui s'ispira di norma la proprietà. Per assicurare il rispetto di tale principio di parità di trattamento, l'aiuto deve essere valutato come corrispondente alla differenza fra le condizioni alle quali lo Stato ha assegnato i fondi dell'impresa pubblica e le condizioni alle quali un investitore privato, operante secondo la logica di un investitore in condizioni normali di economia di mercato, avrebbe accettato di finanziare un'impresa privata (concetto denominato in appresso «principio dell'investitore in economia di mercato»). Come è stato sottolineato dalla Commissione nella propria comunicazione «la politica industriale in un contesto aperto e concorrenziale» [COM(90) 556], la concorrenza diviene sempre più globale e intensa sia sul mercato mondiale sia sul mercato comunitario. Questa tendenza ha molteplici implicazioni per le imprese europee, per esempio con riferimento alla R&S, le strategie d'investimento ed i loro investimenti. Le imprese pubbliche e private in settori simili ed in comparabili situazioni economiche e finanziarie devono essere sottoposte al medesimo trattamento in ciò che concerne il detto finanziamento. Qualora vengano erogati finanziamenti pubblici a condizioni più favorevoli (cioè, in termini economici, a un costo inferiore) di quelle alle quali un proprietario privato accetterebbe di finanziare un'impresa privata in posizione finanziaria e concorrenziale comparabile, l'impresa pubblica si trova a ricevere un vantaggio che le imprese private non ottengono dai loro proprietari. È così violato il principio della parità di trattamento fra imprese pubbliche e private a meno che il finanziamento pubblico a condizioni più favorevoli non sia considerato come un aiuto e valutato alla luce delle deroghe previste del trattato.

12. Questo principio, che individua nell'investitore commerciale operante in normali condizioni di mercato il parametro per stabilire se sussista o meno un aiuto di Stato e, in caso positivo, per quantificare siffatto aiuto, è stato adottato dal Consiglio e della Commissione per i settori della siderurgia e della cantieristica navale e avallato dal Parlamento in tale contesto. La Commissione ha inoltre adottato e applicato in numerosi casi specifici tale principio. Questo principio è stato anche accettato dalla Corte, in tutti i casi che le sono stati sottoposti, come parametro per determinare la sussistenza di un aiuto.

13. Nel 1981 il Consiglio ha adottato il principio dell'investitore commerciale in economia di mercato in due occasioni. In primo luogo ha approvato all'unanimità la decisione della Commissione recante norme comunitarie

per gli aiuti a favore dell'industria siderurgica (*) e quindi ha approvato a maggioranza qualificata il codice degli aiuti alla costruzione navale (†). In entrambi i casi il Consiglio ha stabilito che la nozione di aiuto comprende anche gli elementi di aiuto eventualmente contenuti nelle misure di finanziamento attuate dagli Stati membri a favore delle imprese siderurgiche (o di quelle di costruzione navale) da essi controllate direttamente o indirettamente, e che non configurano il normale apporto di capitale di rischio secondo la prassi societaria in uso in un'economia di mercato. In tal modo il Consiglio non solo ha approvato o adottato il principio dell'investitore in economia di mercato, ma ha seguito la stessa logica che ha ispirato la Commissione nella summenzionata direttiva sulla trasparenza, prendendo in considerazione non solo le assegnazioni dirette di risorse pubbliche, ma anche quelle indirette.

14. Il Consiglio ha confermato questo principio generale di recente nel 1989, nel caso dell'industria siderurgica (*), e nel 1990 in quello delle costruzioni navali (†). Nel codice degli aiuti all'industria siderurgica del 1989, il Consiglio ha infatti disposto la notificazione preventiva di tutti gli interventi degli Stati membri nel capitale delle imprese, affinché la Commissione possa accertare, caso per caso, se siffatte operazioni implicino elementi di aiuto di Stato, ipotesi che ricorre quando tali risorse «non configurano il normale apporto di capitali di rischio secondo la normale prassi delle società in economia di mercato» (articolo 1, paragrafo 2). Il Consiglio ha inoltre riaffermato e approvato all'unanimità tale principio insito nella decisione 89/218/CECA della Commissione in merito ad un nuovo aiuto a Finsider/Ilva (*).

15. Il Parlamento è stato chiamato ad esprimersi sul principio dell'investitore in economia di mercato contenuto nelle direttive sulle costruzioni navali ed ha dato parere favorevole alle proposte della Commissione informate a tale principio (†).

16. Lo stesso principio dell'investitore in economia di mercato è stato adottato dalla Commissione nel documento che definisce la sua posizione generale, cui essa tuttora si attiene, riguardo alle partecipazioni pubbliche al capitale di società (†). La Commissione dichiara in tale documento: «Quando (...) appare che il comportamento dei pubblici poteri in occasione di conferimenti di capitali sotto forma di assunzioni di partecipazione in un'impresa non è quello di un finanziatore di capitale di rischio nelle

(*) Decisione n. 2320/81/CECA del 7 agosto 1981 (GU n. L 228 del 13. 8. 1989, pag. 14) Cfr. in particolare parte II dei considerando e articolo 1, paragrafo 2.

(†) Direttiva 81/363/CEE del Consiglio del 28 aprile 1981 (GU n. L 137 del 23. 5. 1981, pag. 39). Cfr. in particolare l'ultimo considerando e l'articolo 1, lettera e).

(*) Decisione della Commissione n. 322/89/CECA del 1° febbraio 1989 (GU n. L 38 del 10. 2. 1989, pag. 8).

(†) Direttiva 90/684/CEE del Consiglio del 21 dicembre 1990 (GU n. L 380 del 31. 12. 1990, pag. 27).

(*) GU n. L 86 del 31. 3. 1989, pag. 8.

(†) Cfr. per esempio GU n. C 28 del 9. 2. 1981, pag. 23 e GU n. C 7 del 12. 1. 1987, pag. 320.

(†) Comunicazione agli Stati membri riguardante la partecipazione delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese — Bollettino CE n. 9 — 1984.

normali condizioni di un'economia di mercato è indispensabile effettuare una valutazione in relazione all'articolo 92 CEE» (punto 1). In particolare la Commissione considera che sussistano aiuti di Stato quando «la situazione finanziaria dell'impresa ed in particolare la struttura ed il volume dell'indebitamento sono tali da far apparire ingiustificata la previsione di un rendimento normale (in dividendi o in valore) dei capitali investiti entro un termine ragionevole di tempo».

17. La Commissione ha inoltre applicato il principio dell'investitore in economia di mercato in numerosi casi concreti, per accertare od escludere l'esistenza di un aiuto di Stato. La Commissione ha esaminato caso per caso la situazione finanziaria della società che riceve le risorse pubbliche, per accertare se un investitore in economia di mercato avrebbe erogato il finanziamento a condizioni analoghe. Con la decisione *Leeuwarden*, la Commissione ha considerato che l'assunzione di partecipazione nel capitale dell'impresa costituiva un aiuto, giacché «la struttura finanziaria dell'impresa (...) e l'eccedenza di capacità produttiva nel settore (...) costituivano ostacoli tali da rendere poco verosimile per l'impresa la possibilità di reperire sul mercato privato dei capitali il finanziamento indispensabile alla propria sopravvivenza», considerato che «la situazione di mercato del settore non consente di sperare ragionevolmente che un'impresa che si trovi nella necessità di procedere urgentemente a una ristrutturazione di grande entità possa produrre un autofinanziamento (cash-flow) sufficiente al finanziamento dei necessari investimenti (...)»⁽¹¹⁾. Tale politica è stata applicata con coerenza per numerosi anni. Più recentemente, nel caso *CDF/ORKEM*⁽¹²⁾ la Commissione ha accertato che un'autorità pubblica iniettava «capitali in una società a condizioni anormali per un'economia di mercato», considerando che l'impresa in questione «aveva pochissime possibilità di ottenere sul mercato privato capitali sufficienti per garantire la sua sopravvivenza e la realizzazione di un risanamento durevole». Anche nel caso *ENI-Lanerossi*⁽¹³⁾ la Commissione ha argomentato che «il conguaglio delle perdite è avvenuto in circostanze che non sarebbero state accettabili per un investitore privato operante alle normali condizioni di un'economia di mercato, visto che nel presente caso la situazione finanziaria ed economica delle imprese in questione, specie se considerata la durata e l'entità delle loro perdite, era tale che non si poteva contare su una redditività normale in termini di dividendi o di incrementi di un valore del capitale per gli investimenti effettuati.»⁽¹⁴⁾. Applicando lo stesso principio, in vari altri

casi la Commissione ha dichiarato che i conferimenti di capitale da parte dello Stato non costituivano aiuti, giacché si poteva ragionevolmente scontare una redditività normale in termini di dividendi o di incremento di valore del capitale⁽¹⁵⁾.

18. La Commissione ha applicato il principio dell'investitore in economia di mercato anche a molti casi individuali concreti soggetti alle direttive sugli aiuti alla costruzione navale e al codice degli aiuti all'industria siderurgica. Nel campo delle costruzioni navali, ad esempio, nel caso *Bremer Vulkan*⁽¹⁶⁾ la Commissione ha dichiarato che un prestito temporaneo e l'acquisto di nuove azioni costituivano un aiuto di Stato, respingendo l'argomentazione del governo tedesco secondo cui l'ente pubblico in questione avrebbe «agito esattamente come un investitore privato con una visione lungimirante dei futuri sviluppi di mercato». Nel settore dell'industria siderurgica, la Commissione ha preso varie decisioni, in particolare riguardanti *Sidmar* e *Arbed*, in cui i conferimenti di capitale sono stati considerati come aiuti⁽¹⁷⁾.

19. Da notare che in molti dei casi summenzionati i capitali erogati alle imprese pubbliche non provenivano direttamente dallo Stato, ma indirettamente da società a partecipazione statale o da altre imprese pubbliche.

20. La Corte è stata chiamata a pronunciarsi in alcune cause aventi per oggetto una decisione della Commissione basata sul principio dell'investitore in economia di mercato stabilito negli orientamenti del 1984. In tutti i casi la Corte ha considerato che fosse giustificato richiamarsi a tale principio per determinare la sussistenza di aiuti di Stato ed ha quindi esaminato se la decisione della Commissione giustificasse sufficientemente l'applicazione del principio stesso alle esatte circostanze della fattispecie. Per esempio, nella sentenza «*Boch*», la Corte ha dichiarato (punto 13 della motivazione): «Onde accertare se un siffatto provvedimento abbia la natura di aiuto statale, è opportuno applicare il criterio indicato nella decisione della Commissione e, del resto, non contestato dal governo belga, che si basa sulle possibilità per l'impresa di procurarsi le somme in questione sul mercato privato dei capitali. Nell'ipotesi dell'impresa la quasi totalità del cui capitale sociale sia nelle mani delle pubbliche autorità, si deve in particolare valutare se, in circostanze analoghe, un socio privato, basandosi sulle possibilità di reddito prevedibile, astrazione fatta da qualsiasi considerazione di carattere sociale o di politica regionale o settoriale, avrebbe effettuato un conferimento di capitale del

⁽¹¹⁾ GU n. L 277 del 29. 9. 1982, pag. 15.

⁽¹²⁾ GU n. C 198 del 7. 8. 1990, pag. 2.

⁽¹³⁾ GU n. L 16 del 20. 1. 1989, pag. 52.

⁽¹⁴⁾ Cfr. inoltre *Meura* (GU n. L 276 del 19. 10. 1984, pag. 34), *Leeuwarden* (GU n. L 277 del 29. 9. 1982, pag. 15), *Intermills I* (GU n. L 280 del 2. 10. 1982, pag. 30), *Boch/Noviboch* (GU n. L 59 del 27. 2. 1985, pag. 21), *Boussac* (GU n. L 352 del 15. 12. 1987, pag. 42), *Alfa-Fiat* (GU n. L 394 del 31. 5. 1989, pag. 9), *Pinault-Isoroy* (GU n. L 119 del 7. 5. 1988, pag. 38), *Fabelta* (GU n. L 62 del 3. 3. 1984, pag. 18), *IdealSpun* (GU n. L 283 del 27. 10. 1984, pag. 42), *Renault* (GU n. L 220 dell'11. 8. 1988, pag. 30), *Veneziana Vetro* (GU n. L 166 del 16. 6. 1989, pag. 60), *Quimigal* (GU n. C 188 del 28. 7. 1990, pag. 3) e *IOR/Finalp* (non ancora pubblicato), dove trova applicazione lo stesso principio.

⁽¹⁵⁾ Cfr. in particolare *CDF/ORKEM* (op. cit.) *Quimigal* (op. cit.) *Intermills II* (Bollettino CE 4-1990 punto 1.1.34) e *Ernaelsteen* (18ª Relazione sulla concorrenza, punti 212 e 213).

⁽¹⁶⁾ Non ancora pubblicato.

⁽¹⁷⁾ GU n. L 227 del 19. 8. 1983. Vedi anche in particolare i casi riguardanti *Arbed*, *Sidmar*, *ALZ*, *Hoogovens*, *Irish Steel*, *Sacilor/Usinor* e *British Steel* dove si ritrova la stessa argomentazione. In tutti questi casi, relativi alla siderurgia, gli aiuti sono stati ritenuti compatibili. Più di recente il Consiglio ha approvato all'unanimità questo principio nel caso *Finsider/ILVA* (vedi più avanti, punto 26).

genere»⁽¹⁸⁾. La Corte ha recentemente riaffermato tale principio nel caso Boussac⁽¹⁹⁾, dichiarando (punti 39 e 40 della motivazione): «Per stabilire se tali misure abbiano o meno il carattere di aiuti di Stato, è d'uopo applicare il principio indicato nella decisione della Commissione e del resto non contestato dal governo francese, che si fonda sulla possibilità per l'impresa di ottenere i fondi in questione sul mercato dei capitali», e osservando che nella fattispecie «la situazione finanziaria della società (...) era tale da non permettere di scontare una redditività accettabile degli investimenti entro un lasso di tempo ragionevole», cosicché Boussac «non sarebbe stata in grado di reperire i fondi necessari sul mercato dei capitali»⁽²⁰⁾ (traduzione non ufficiale). La Corte ha recentemente definito ulteriormente il principio dell'investitore in economia di mercato, facendo una distinzione fra l'investitore privato, avente prospettive a breve termine anche speculative, e la holding avente prospettive di più lungo termine [Alfa/Fiat e Lanerossi⁽²¹⁾].

«Va precisato che il comportamento dell'investitore privato, cui deve essere raffrontato l'intervento dell'investitore pubblico che persegue obiettivi di politica economica, anche se non è necessariamente quello del comune investitore che colloca capitali in funzione della loro capacità di produrre reddito a termine più o meno breve, deve quantomeno corrispondere a quello di una holding privata o di un gruppo imprenditoriale privato che persegue una politica strutturale, globale o settoriale, guidato da prospettive di redditività a più lungo termine».

Sulla base dei fatti in causa, «la Commissione ha potuto fondatamente ritenere che un investitore privato, anche operante a livello di gruppo in un contesto economico ampio, non avrebbe potuto, alle normali condizioni di un'economia di mercato, attendersi una redditività accettabile, sia pure a più lungo termine, dei capitali investiti».

«Il socio privato può ragionevolmente conferire il capitale necessario per garantire la sopravvivenza dell'impresa che sia temporaneamente in difficoltà, ma che - previa riorganizzazione - sia eventualmente in grado di ridivenire redditizia. Deve quindi ammettersi che una società madre può parimenti, per un periodo limitato, sopportare le perdite di una delle sue società controllate allo scopo di consentire la cessazione delle attività di quest'ultima nelle migliori condizioni. Simili decisioni possono essere motivate non soltanto dalla probabilità di ricavare un profitto materiale indiretto, ma anche da altre considerazioni, quali la salvaguardia dell'immagine del gruppo o il riorientamento delle sue attività. Tuttavia i

dissociati da qualsiasi prospettiva di redditività, anche a lungo termine, devono essere considerati come aiuti».

21. Il fatto che in molti dei casi esaminati dalla Corte i conferimenti di capitale non provenissero direttamente dallo Stato, bensì indirettamente da imprese a partecipazione statale o da altre imprese pubbliche, non altera il carattere di aiuto di Stato dei finanziamenti in questione. Nella sentenza *Steinicke und Weinlig*⁽²²⁾ la Corte ha statuito: «L'articolo 92 del trattato riguarda il complesso delle imprese private e pubbliche, ed il complesso delle produzioni delle suddette imprese, con la sola riserva di cui all'articolo 90, paragrafo 2», ed ha proseguito: «quanto all'applicazione dell'articolo 92, sono però sostanzialmente gli effetti dell'aiuto nei confronti delle imprese o dei produttori beneficiari dello stesso che vanno presi in considerazione, non già la situazione degli enti che distribuiscono o gestiscono l'aiuto». Più recentemente nella sentenza *Crédit Agricole*⁽²³⁾ la Corte ha confermato tale principio, aggiungendo che «la sovvenzione non deve necessariamente essere finanziata col denaro dello Stato perché si tratti di una sovvenzione statale» né occorre «distinguere a seconda che la sovvenzione sia attribuita direttamente dallo Stato ovvero da enti pubblici o privati che esso istituisca o designi per amministrare la sovvenzione stessa».

IV. UNA POLITICA PIÙ TRASPARENTE

22. La maggior parte, anche se non la totalità, dei casi trattati finora dal Consiglio, dalla Commissione e dalla Corte, in cui è stato applicato il principio dell'investitore in economia di mercato, hanno riguardato apporti di capitale ad imprese in perdita o addirittura in situazione fallimentare. Uno degli scopi della presente comunicazione è ottenere una maggiore trasparenza attraverso un'applicazione più sistematica delle discipline sugli aiuti di Stato:

- alle imprese pubbliche in tutte le situazioni e non solo, come finora, alle imprese in perdita;
- a tutte le forme di finanziamento menzionate nella direttiva sulla trasparenza (articolo 3 della direttiva), in particolare di prestiti, alle garanzie e alla rinuncia ad un normale rendimento, e non solo, come finora, alle partecipazioni al capitale.

23. La maggior trasparenza della politica viene perseguita applicando chiaramente il principio dell'investitore in economia di mercato a tutte le imprese pubbliche in

⁽¹⁸⁾ Causa 40/85.

⁽¹⁹⁾ Causa C 301/87 (non ancora pubblicata).

⁽²⁰⁾ Cfr. anche *Intermills*, causa 323/82, *Leeuwarden*, cause riunite 296/318/82, *Meura*, causa 234/84, dove si riscontra la stessa argomentazione.

⁽²¹⁾ Casi C 305/89 e C 303/88 (non ancora pubblicati).

⁽²²⁾ Causa 78/76

⁽²³⁾ Causa 290/83.

tutte le situazioni e a tutte le risorse pubbliche oggetto della direttiva sulla trasparenza. Viene applicato tale principio perché:

- rappresenta il parametro appropriato sia per misurare il vantaggio finanziario di cui un'impresa pubblica può fruire rispetto ad un'impresa privata equivalente, sia per garantire la parità di trattamento tra imprese pubbliche e private;
- è risultato funzionale nell'attività della Commissione in numerosi casi;
- è stato sancito dalla Corte come criterio di valutazione adeguato;
- la sua pertinenza è stata confermata dalla Corte (vedi in particolare supra i punti 20 e 21);
- è stato recepito dal Consiglio per il settore siderurgico e cantieristico.

Senza un'applicazione chiara di tale criterio esiste il pericolo non solo di una mancanza di trasparenza, ma anche di discriminazione ai danni delle imprese private che non hanno lo stesso tipo di relazioni con le autorità pubbliche né lo stesso accesso alle risorse pubbliche. La presente comunicazione costituisce un logico sviluppo della politica esistente, non un'innovazione radicale, ed è necessaria per esplicitare l'applicazione del principio ad un più vasto numero di situazioni ed a una più vasta serie di sovvenzioni. Di fatto, la Corte, la Commissione e il Consiglio hanno già applicato in casi limitati il principio dell'investitore in economia di mercato a forme di finanziamento pubblico diverse dai conferimenti in capitale, considerate nella presente comunicazione: garanzie, prestiti e redditività del capitale ⁽²⁴⁾.

24. *Garanzie:* In IOR/Finalp (op. cit.) la Commissione ha considerato che il fatto che un'impresa a partecipazione statale diventi la sola proprietaria di un'altra società che si trova in perdita (esponendosi così, secondo la legge italiana, alla responsabilità illimitata) equivale ad assumere un rischio supplementare, prestando di fatto una *garanzia* illimitata. In applicazione del principio ormai confermato, la Commissione ha considerato che un investitore privato in economia di mercato di norma non sarebbe stato disposto a diventare il solo azionista di una società, ove ciò comportasse l'assunzione di una responsabilità illimitata, a meno che tale rischio addizionale non fosse controbilanciato da prospettive di utili addizionali.

25. *Prestiti:* In Boch (op. cit.) la Corte ha dichiarato (punti 12 e 13 della motivazione) che «a norma dell'arti-

colo 92, paragrafo 1, le disposizioni del trattato in questo settore riguardano gli aiuti concessi dagli Stati o mediante risorse di Stato "sotto qualsiasi forma". Ne consegue che (...) non si può fare una distinzione di principio a seconda che un aiuto venga concesso sotto forma di prestiti o sotto forma di partecipazione al capitale dell'impresa (...). Onde accertare se siffatto provvedimento abbia la natura di aiuto statale, è opportuno applicare il criterio (...) che si basa sulle possibilità per l'impresa di procurarsi le somme in questione sul mercato privato dei capitali».

26. *Redditività del capitale:* Nell'aprire la procedura secondo l'articolo 88 del trattato CECA (lettera al governo italiano del 6 maggio 1988) nel caso Finsider/Ilva, la Commissione ha considerato che i prestiti concessi all'impresa dagli istituti di credito soggetti a controllo statale non erano stati erogati in circostanze accettabili per un investitore privato operante a normali condizioni di economia di mercato, bensì sotto l'influenza di una *garanzia (implicita)* dello Stato e costituivano pertanto un aiuto di Stato.

Di fatto la garanzia implicita veniva successivamente resa esplicita al momento di far fronte ai debiti dell'impresa. La procedura si è conclusa con una decisione approvata dal Consiglio all'unanimità ⁽²⁵⁾, che ha imposto all'impresa in questione determinate condizioni per garantire il ripristino dell'*efficienza economica* e un *minimo di redditività del capitale*.

V. FUNZIONALITÀ DEL PRINCIPIO DELL'INVESTITORE IN ECONOMIA DI MERCATO

27. L'esperienza pratica acquisita dalla Commissione nell'applicazione della normativa in materia di aiuti statali alle imprese pubbliche ed il generale sostegno delle istituzioni comunitarie ai temi fondamentali riguardanti il principio dell'investitore in economia di mercato confermano l'opinione della Commissione secondo la quale questo principio è un parametro adeguato per determinare la sussistenza di un aiuto statale. Tuttavia, è stato osservato che questo principio è stato applicato soprattutto a casi che presentavano caratteristiche particolari e che un'applicazione più vasta di detto principio avrebbe potuto causare certi inconvenienti. Pertanto, si è ritenuto necessario fornire talune informazioni supplementari. Inoltre, è stato manifestato il timore che l'applicazione del principio dell'economia di mercato possa far sì che il giudizio della Commissione si sostituisca a quello dell'investitore nella valutazione dei progetti d'investimento.

⁽²⁴⁾ Da notare che non si tratta di un elenco completo delle varie forme di finanziamento che possono comportare un aiuto. La Commissione interverrà contro l'erogazione di qualsiasi altra agevolazione alle imprese pubbliche, in forma esplicita o implicita, che possa concretare un aiuto.

⁽²⁵⁾ GU n. L 86 del 31. 3. 1989, pag. 76. Vedi anche la comunicazione della Commissione al Consiglio del 25 ottobre 1988 - SEC(88) 1485 def. e il punto 207 della quattordicesima relazione sulla concorrenza. In realtà, l'obiettivo del codice degli aiuti all'industria siderurgica per tutti gli Stati membri era proprio quello di ripristinare l'efficienza economica garantendo una redditività minima e l'autofinanziamento secondo i principi dell'economia di mercato.

Tale critica può essere respinta in primo luogo con l'argomento che detto principio si è già dimostrato un parametro funzionale ed appropriato per stabilire, in numerosi casi concreti, quali finanziamenti pubblici rientrino nella nozione di aiuto. In secondo luogo la Commissione non intende, né ora né in futuro, sostituirsi alle scelte dell'investitore privato. Qualsiasi richiesta di finanziamento addizionale presupporrà naturalmente che le imprese pubbliche e le autorità pubbliche, alla stessa stregua delle imprese private e dei loro finanziatori privati, procedano ad un'analisi del rischio e del risultato probabile del progetto in questione. La Commissione è consapevole a sua volta del fatto che tale analisi del rischio impone alle imprese pubbliche, come a quelle private, di esercitare capacità imprenditoriali, il che comporta necessariamente un ampio margine di giudizio da parte dell'investitore; entro tale ampio margine di giudizio, la valutazione operata dall'investitore pubblico non può essere considerata come afferente ad aiuti di Stato. Nel valutare la giustificazione dell'apporto di fondi lo Stato membro dovrà decidere se s'imponga una notifica ai sensi dell'articolo 93, paragrafo 3. Al riguardo è opportuno rammentare il tenore della comunicazione sulle partecipazioni del 1984, secondo cui la Commissione deve essere informata previamente sui flussi finanziari dallo Stato ad una holding pubblica suscettibili di costituire un aiuto. A meno che la Commissione possa dimostrare che un'impresa o un ente pubblico non hanno motivi obiettivi per attendersi ragionevolmente da un investimento un saggio di rendimento adeguato, quale sarebbe accettabile per un investitore privato in un'impresa privata comparabile operante in normali condizioni in mercato, non si tratterà di un aiuto di Stato, anche se l'investimento è finanziato in tutto o in parte con fondi pubblici. La Commissione non intende procedere ad un'analisi ex-ante dei progetti d'investimento, tranne nei casi di notifica a norma dell'articolo 3, paragrafo 3.

28. È escluso d'altra parte che la Commissione si avvalga del senno di poi per stabilire a posteriori che l'apporto di capitali pubblici ha costituito un aiuto di Stato, basandosi sul solo fatto che il tasso di rendimento ottenuto non è risultato adeguato. Solo i progetti per i quali la Commissione può dimostrare che, *al momento in cui è stata presa la decisione di investimento/finanziamento*, non sussistevano motivi obiettivi o di buona fede per scontare ragionevolmente un tasso di rendimento adeguato in un'impresa privata comparabile, sono da considerare come aiuti di Stato: solo in questi casi, infatti, si concreta un'assegnazione di risorse ad un costo inferiore a quello al quale sarebbero accessibili per un'impresa privata, e sussiste quindi una sovvenzione. Naturalmente, per il rischio stesso insito in ogni investimento, non tutti i progetti avranno successo ed alcuni investimenti potranno dare un rendimento inferiore a quello normale o risultare

un vero e proprio fallimento, proprio come può accadere ad un investitore privato. Questo approccio, inoltre, permette di evitare una discriminazione fra i progetti il cui periodo di recupero è rispettivamente lungo o breve, purché i rischi siano adeguatamente ed obiettivamente valutati e scontati al momento della decisione d'investimento, così come farebbe un investitore privato.

29. La presente comunicazione è intesa a ridurre l'incertezza in materia, chiarendo il modo in cui la Commissione intende applicare il principio dell'economia di mercato e i criteri utilizzati per stabilire se si tratta o meno di un aiuto di Stato. La Commissione non intende affatto applicare i principi di cui alla presente comunicazione (in un campo che è necessariamente complesso) in modo dogmatico e dottrinale, dovendosi ammettere che le decisioni imprenditoriali di investimento comportano necessariamente un ampio margine di valutazione. Detti principi vanno peraltro applicati ogniqualvolta l'assegnazione di risorse pubbliche non possa essere ragionevolmente spiegata se non come aiuto di Stato. Tale approccio sarà da applicare anche agli eventuali finanziamenti incrociati operati, all'interno di un gruppo pubblico di imprese, mediante compensazione dei risultati delle imprese che conseguono utili con quelli delle imprese in perdita. Tale fenomeno si presenta nel settore privato nel caso in cui la consociata in perdita abbia un piano strategico con buone prospettive di redditività a lungo termine, oppure qualora la compensazione interna comporti un utile netto per il gruppo nel suo complesso. La Commissione terrà conto di siffatti obiettivi strategici in caso di compensazione interna tra imprese a partecipazione pubblica, considerandola come un aiuto solo quando possa dimostrare che non esistono altre spiegazioni ragionevoli del flusso di fondi. Per motivi fiscali o altri, le imprese private o pubbliche spesso posseggono numerose distinte affiliate. Tuttavia, la Commissione di norma non richiederà informazioni sui flussi di fondi esistenti fra le diverse affiliate appartenenti ad uno stesso gruppo qualora un bilancio consolidato sia richiesto.

30. La Commissione è consapevole inoltre del diverso approccio che un investitore commerciale può avere a seconda che detenga una partecipazione di minoranza in una società o il pieno controllo di un grande gruppo. Nel primo caso la relazione avrà per lo più un carattere essenzialmente speculativo e sarà finalizzata all'interesse a breve termine, mentre nel secondo l'interesse andrà visto

generalmente in una prospettiva di più lungo periodo. In tale ottica, l'autorità pubblica che controlla una singola impresa o un gruppo di imprese pubbliche non sarà di norma motivata da considerazioni di profitto immediato, come nel caso di semplice partecipazione di minoranza senza controllo, e avrà quindi un orizzonte temporale più lungo. La Commissione terrà debitamente conto del tipo di partecipazione delle autorità pubbliche nel valutare il comportamento secondo il criterio dell'investitore in economia di mercato equivalente. Quest'osservazione si applica anche alla valutazione delle richieste di finanziamenti supplementari per la ricapitalizzazione di una società, caso che va distinto da quello dei finanziamenti destinati a progetti specifici⁽²⁶⁾. La Commissione è conscia inoltre del fatto che un investitore commerciale in economia di mercato sarà generalmente meglio disposto nei confronti di richieste di finanziamenti supplementari se l'impresa o il gruppo che li richiedono hanno fornito in passato una redditività soddisfacente in termini di dividendi o di incremento del capitale investito. Le richieste di finanziamento di una società che abbia dato sotto questo profilo risultati inferiori a quelli di imprese equivalenti verranno esaminate di norma con maggiore scetticismo dall'investitore o dal proprietario privato chiamato a fornire nuovi fondi. Se il finanziamento richiesto è necessario per salvaguardare il valore dell'intero investimento l'investitore pubblico come quello privato terrà conto logicamente di questo più vasto contesto nell'esaminare se l'impegno di nuovi capitali sia commercialmente giustificato. Infine, quando si sia deciso di dismettere una linea di attività economicamente non redditizia nel medio-lungo termine, è da presumere che un gruppo sia pubblico che privato deciderà lo scadenzario e l'entità delle sue chiusure tenendo conto dell'impatto sulla credibilità generale e sulla struttura del gruppo.

31. Nel valutare le richieste di finanziamento un azionista disporrà di norma di tutte le informazioni atte a permettergli una valutazione dell'opportunità di darvi seguito. L'entità e il grado di disaggregazione delle informazioni fornite dall'impresa in cerca di capitali possono variare a secondo del tipo e del volume dei finanziamenti richiesti, del rapporto tra l'impresa e l'azionista o anche dei risultati passati dell'impresa in termini di remunerazione del capitale investito⁽²⁷⁾. Di norma un investitore commerciale in economia di mercato non fornirà finanziamenti addizionali senza disporre di un volume di informazioni adeguate.

⁽²⁶⁾ Quest'aspetto può assumere particolare rilievo per le imprese pubbliche che l'azionista pubblico abbia mantenuto in una situazione deliberata di sottocapitalizzazione per motivi indipendenti da ogni considerazione commerciale (per esempio, restrizioni alla spesa pubblica).

⁽²⁷⁾ È probabile che gli azionisti di minoranza, che non dispongono di informazioni «interne» sulla gestione aziendale, richiedano per l'erogazione di finanziamenti maggiori giustificazioni formali di un proprietario che controlla l'impresa e può di fatto partecipare alle decisioni strategiche del consiglio di amministrazione e dispone già di tutte le informazioni particolareggiate sulla situazione finanziaria.

Considerazioni analoghe debbono valere anche per le imprese pubbliche in cerca di finanziamenti. La documentazione finanziaria contenente le informazioni in materia dovrebbe essere fornita alla Commissione, su specifica richiesta, qualora essa la ritenga utile per valutare se le proposte d'investimento costituiscono un aiuto di Stato⁽²⁸⁾. La Commissione non divulgherà le informazioni fornite che siano coperte dal segreto professionale. Pertanto, i progetti d'investimento non verranno sottoposti dalla Commissione ad un esame preliminare, se non nei casi in cui comportano un elemento di aiuto di Stato e sussiste l'obbligo di previa notifica a norma dell'articolo 93, paragrafo 3. Peraltro, qualora abbia giustificati motivi per ritenere che l'assegnazione di fondi ad imprese pubbliche possa concretare un aiuto di Stato, la Commissione, in forza dei poteri conferitile dagli articoli 92 e 93 del trattato, potrà richiedere agli Stati membri le informazioni necessarie per accertare se il caso in questione comporti o meno un elemento di aiuto.

VI. POSSIBILITÀ DI DEROGA

32. Ogni Stato membro è libero di scegliere la dimensione e la natura del suo settore pubblico e di modificarlo nel tempo. La Commissione riconosce che quando lo Stato decide di esercitare il suo diritto di proprietà pubblica gli obiettivi commerciali non costituiscono sempre la motivazione essenziale. Talvolta le imprese pubbliche sono destinate a svolgere, accanto o in aggiunta alle loro attività commerciali di base, anche funzioni non commerciali. Per esempio, in alcuni Stati membri le imprese pubbliche possono essere utilizzate quali locomotive per l'economia in contesti anti-recessione, per la ristrutturazione di industrie in difficoltà o per lo sviluppo regionale. Le imprese pubbliche possono insediarsi ad esempio in regioni meno sviluppate dove i costi sono più alti o mantenendo livelli di occupazione superiori a quelli rispondenti a un mero criterio di profitto. Il trattato permette alla Commissione di considerare tali aspetti quando essi trovino giustificazione nell'interesse della Comunità. Inoltre la fornitura di certi servizi può comprendere un elemento di servizio pubblico, imposto eventualmente da considerazioni di natura politica o anche per legge. Tali obiettivi o funzioni «non commerciali» (o beni sociali) hanno un costo che in ultima analisi deve essere coperto dallo Stato (cioè dai contribuenti) sotto forma di finanziamento (apporti di capitali) o di minor rendimento del capitale investito. Queste forme di aiuto per la fornitura di servizi pubblici possono in certe circostanze falsare la concorrenza. Salvo in caso di applicabi-

⁽²⁸⁾ La fornitura di tali informazioni su richiesta rientra nei poteri di investigazione in materia di aiuti di Stato conferiti alla Commissione dal combinato disposto degli articoli 92 e 93 e dell'articolo 5 del trattato CEE, e discende anche dall'articolo 1, lettera c) della direttiva sulla trasparenza, in forza del quale gli Stati membri fanno risultare l'utilizzazione effettiva delle risorse pubbliche.

lità delle deroghe previste dal trattato, l'assegnazione di detti obiettivi non commerciali non esonera peraltro le imprese pubbliche dall'osservanza delle regole di concorrenza.

33. Per l'adempimento dei compiti affidatili dal trattato, la Commissione deve disporre delle informazioni indispensabili per accertare se i flussi finanziari alle imprese pubbliche costituiscono o meno aiuti di Stato, per quantificarli e per stabilire quindi se sia applicabile una delle deroghe previste dall'articolo 92. La presente comunicazione ha per obiettivo soltanto la maggiore trasparenza dei flussi finanziari in oggetto, che costituisce una prima tappa essenziale. La seconda tappa, consistente nel decidere se un aiuto identificato sia compatibile, non viene trattata in questa sede, giacché tale decisione verrà presa in base ai principi ben noti applicati dalla Commissione in materia e dei quali non sono previsti cambiamenti. (Da sottolineare che la Commissione si interessa soltanto degli aiuti di Stato che incidono sugli scambi fra Stati membri, falsando la concorrenza. L'articolo 92, paragrafo 1 non è pertanto applicabile se un aiuto concesso per fini non commerciali ad un'impresa pubblica non ha alcun impatto sugli scambi intracomunitari o sulla concorrenza). L'obbligo per gli Stati membri di sottoporre al controllo della Commissione tutti gli aiuti di Stato aventi una dimensione comunitaria è la necessaria contropartita del diritto degli Stati stessi ad esportare liberamente negli altri Stati membri ed è il fondamento di un mercato comune.

VII. VARIE FORME DI INTERVENTO STATALE

34. Nel decidere se le risorse pubbliche assegnate ad imprese pubbliche costituiscono o meno aiuti di Stato, la Commissione analizzerà i vari aspetti illustrati in appresso per ciascuno dei tipi di intervento oggetto della presente comunicazione: conferimenti di capitale, garanzie, prestiti, redditività dell'investimento⁽²⁹⁾. Detti aspetti vengono indicati per fornire agli Stati membri una guida in merito alla posizione che la Commissione potrà verosimilmente assumere nei singoli casi. Nell'applicare questa politica la Commissione terrà presente il principio dell'investitore in economia di mercato sopra descritto. La presente comunicazione riprende la definizione di assegnazione di risorse pubbliche e di imprese pubbliche utilizzata nella direttiva sulla trasparenza. Il suo intento è costituire una guida per gli Stati membri in ordine all'atteggiamento generale della Commissione, cui spetterà comunque, come in passato, nei casi individuali che sarà chiamata a trattare, dimostrare che si tratta di imprese pubbliche ai sensi dell'articolo 90 e di risorse statali ai sensi dell'articolo 92, paragrafo 1. Tali definizioni sono state confermate dalla Corte di giustizia in relazione alla

fornitura di informazioni disposta dalla direttiva sulla obbligo per la Commissione di giustificare.

Apporti di capitale

35. Un apporto di capitale è considerato un aiuto di Stato se viene effettuato in circostanze che non sarebbero accettabili per un investitore privato operante in condizioni normali di economia di mercato; sarà così, di norma, in una situazione in cui la struttura e le prospettive future dell'impresa sono tali da non permettere di attendersi, entro un lasso di tempo ragionevole, un rendimento normale dell'investimento con riferimento ad un'impresa privata comparabile (sotto forma di dividendi o di incremento di valore del capitale). Resta pertanto valida la comunicazione del 1984 sulle partecipazioni delle autorità pubbliche nei capitali delle imprese.

Un investitore commerciale in economia di mercato fornirà capitale di rischio se il valore attuale⁽³⁰⁾ dei flussi di cassa attesi dall'investimento progettato (che spetteranno all'investitore in forma di dividendi e/o guadagni in conto capitale, debitamente corretti del rischio) è superiore al costo del nuovo apporto. Il contesto nel quale ciò deve essere interpretato è illustrato ai punti da 27 a 31.

36. In alcuni Stati membri gli investitori sono obbligati per legge a ricapitalizzare le imprese qualora l'accumulo delle perdite abbia fatto scendere il capitale al di sotto di un livello prestabilito. Gli Stati membri hanno affermato che tali apporti di capitale non possono essere considerati alla stregua di aiuti, giacché sono il semplice adempimento di un obbligo di legge. Tuttavia, tale «obbligo» risulta più apparente che reale: l'investitore commerciale posto in una simile situazione dovrà considerare anche tutte le altre possibilità, compresa quella di liquidare o comunque dismettere l'investimento. Qualora la liquidazione o dismissione risultasse l'opzione finanziariamente più sana tenuto conto dell'impatto sul gruppo ma non venisse attuata, ogni successivo apporto di capitale dovrebbe essere considerato come un aiuto di Stato.

37. Nell'operare il raffronto fra il comportamento dello Stato e quello di un investitore commerciale in economia di mercato, in particolare nel caso di un'impresa non in perdita, la Commissione valuterà la situazione finanziaria dell'impresa nel momento in cui viene proposto l'apporto di nuovo capitale ed esaminerà, sulla base degli elementi indicati in appresso, se il valore del capitale investito contenga un elemento di aiuto: quest'ultimo corrisponderà alla differenza fra il *costo* dell'investimento e il *valore* opportunamente attualizzato dell'investimento

⁽²⁹⁾ Quest'elenco non è esaustivo; si veda la precedente nota 24.

⁽³⁰⁾ Si tratta dei flussi di cassa futuri scontati in base al costo del capitale per l'impresa (fattore di sconto interno all'azienda).

stesso. Si deve sottolineare che i criteri sottoposti sono indispensabili ad ogni analisi ma non sono sufficienti poiché si deve tener conto anche dei principi esposti nei punti da 27 a 31 e del fatto che i fondi richiesti siano destinati a progetti di investimento o ad una ristrutturazione finanziaria.

37.1. *Risultato degli utili o delle perdite*: si procederà ad un'analisi dei bilanci dell'impresa sull'arco di più anni, calcolando gli opportuni indici di redditività e valutandone la tendenza.

37.2. *Indicatori finanziari*: il quoziente di indebitamento (o leverage) verrà confrontato con i parametri generalmente considerati come normali, con i valori medi del settore industriale di appartenenza, con quelli di imprese simili concorrenti, ecc. Si procederà al calcolo di vari quozienti di liquidità e di solvibilità, per accertare la situazione finanziaria dell'impresa (in particolare per valutare le potenzialità di finanziamento mediante ricorso al credito di una società operante in condizioni normali di mercato). La Commissione è consapevole delle difficoltà di un tale raffronto fra Stati membri, tenuto conto in particolare delle diverse pratiche o norme di contabilità, e ne terrà conto nello scegliere gli opportuni parametri di riferimento ai quali rapportare la situazione delle imprese pubbliche beneficiarie di finanziamenti.

37.3. *Proiezioni finanziarie*: quando l'apporto di capitale richiesto riguarda il finanziamento di un programma di investimento, si esamineranno ovviamente in maniera approfondita il programma stesso e le ipotesi su cui si fonda, per accertare se l'investimento sia giustificato.

37.4. *Situazione di mercato*: si esamineranno le tendenze di mercato (risultati passati e principali prospettive future) nonché la quota di mercato dell'impresa su un arco di tempo ragionevole, analizzando a fondo le proiezioni per il futuro.

Garanzie

38. La posizione adottata dalla Commissione in relazione alle garanzie sui prestiti è stata recentemente comunicata agli Stati membri⁽³¹⁾. Essa riguarda tutte le garanzie concesse dallo Stato — direttamente o indirettamente attraverso istituzioni finanziarie — rientranti nel campo d'applicazione dell'articolo 92, paragrafo 1 del trattato CEE. Solo valutando le garanzie al momento della loro concessione è possibile individuarne tutti gli effetti reali o potenziali sulla concorrenza. Il fatto di ricevere una garanzia, anche senza doversene avvalere, può infatti permettere ad un'impresa di proseguire l'attività, eliminando dal mercato le imprese concorrenti che non abbiano beneficiato di agevolazioni analoghe.

L'impresa in questione ha quindi ottenuto un vantaggio a danno dei concorrenti, ha cioè ricevuto un aiuto avente effetti sulla concorrenza. L'individuazione dell'elemento di aiuto insito in una garanzia presuppone un'analisi della situazione finanziaria della società che ricorre al credito (vedi sopra, punto 37). L'elemento di aiuto di tali garanzie corrisponderà alla differenza tra l'interesse che il debitore dovrebbe pagare sul mercato libero e quello effettivamente ottenuto grazie alla garanzia, al netto del costo della garanzia stessa. Affinché i creditori possano validamente fare appello alla garanzia dello Stato, quest'ultima dovrà essere stata data in maniera esplicita, tanto nel caso di un'impresa pubblica che di una privata. Se la garanzia è ritenuta incompatibile con il mercato comune, in esito ad una valutazione alla luce delle deroghe di cui all'articolo 92 o all'articolo 90, paragrafo 2, l'impresa dovrà rimborsare allo Stato il valore dell'aiuto corrispondente, anche se ciò può comportare una dichiarazione d'insolvenza, di modo che le pretese dei creditori siano soddisfatte. Queste disposizioni valgono indistintamente per le imprese private e per quelle pubbliche, e non sono necessarie per queste ultime disposizioni particolari al di là delle osservazioni di cui sopra.

38.1. Le imprese pubbliche il cui statuto giuridico esclude la possibilità di fallimento o liquidazione coatta godono di fatto di un aiuto permanente, equivalente ad una garanzia su tutti i loro debiti, quando detto statuto consente all'impresa di ottenere crediti a condizioni più favorevoli di quelle che sarebbero altrimenti praticate.

38.2. Nel caso in cui un'autorità pubblica assuma una partecipazione in un'impresa pubblica comportante l'assunzione di una responsabilità illimitata invece della normale responsabilità limitata, la Commissione assimilerà tale partecipazione alla prestazione di una garanzia sulla totalità dei fondi oggetto della responsabilità illimitata⁽³²⁾ e tratterà quindi detta garanzia in base ai principi illustrati sopra.

Prestiti

39. Un finanziatore operante in normali condizioni di economia di mercato, quando concede un prestito ad un cliente, ha la consapevolezza del rischio dell'operazione, consistente ovviamente nella possibilità che il beneficiario non sia in grado di rimborsare il prestito: la perdita potenziale riguarda non solo la totalità dell'importo anticipato (cioè il capitale), ma anche gli interessi dovuti e non pagati al momento dell'insolvenza. Il rischio inerente ad un prestito trova in genere riflesso in due distinti parametri:

- a) il tasso d'interesse applicato,
- b) le garanzie richieste a copertura del prestito.

⁽³¹⁾ Comunicazione trasmessa agli Stati membri il 5 aprile 1989, modificata con lettera del 12 ottobre 1989.

⁽³²⁾ Cfr. supra, punto 24.

40. Il fatto che un prestito presenti un alto grado di rischio si rifletterà di norma in entrambi i parametri sopra enunciati. Se in pratica ciò non avviene, la Commissione sarà indotta a ritenere che l'operazione finanziaria comporti un vantaggio per l'impresa e configuri quindi un aiuto. Considerazioni analoghe valgono nell'ipotesi in cui le attività gravate da garanzie specifiche o generiche siano insufficienti a coprire integralmente l'importo del prestito. La Commissione intende per il futuro esaminare con grande attenzione le garanzie prestate a copertura dei prestiti. Il procedimento di valutazione sarà analogo a quello proposto per gli apporti di capitale (cfr. punto 37).

41. L'elemento di aiuto corrisponde alla differenza tra il tasso d'interesse che l'impresa dovrebbe pagare (che dipende a sua volta dalla situazione finanziaria dell'impresa e dalle garanzie che può fornire) e il tasso effettivamente pagato. (Quest'analisi dei prestiti in un'unica fase si fonda sul presupposto che, in caso d'insolvenza, il creditore eserciterà i suoi diritti legali di recupero delle sue spettanze). Nel caso estremo in cui venga erogato un prestito senza garanzie ad una società che in circostanze normali non sarebbe in grado di ottenere alcun credito (ad esempio perché le prospettive di rimborso sono bassissime), il prestito equivarrà di fatto ad una sovvenzione e la Commissione lo considererà come tale.

42. Le diverse situazioni verranno analizzate dal punto di vista del finanziatore nel momento in cui il prestito viene approvato. Se il finanziatore decide di concedere il prestito (o è direttamente o indirettamente obbligato a farlo, come nel caso di banche controllate dallo Stato) a condizioni che nella prassi bancaria non potrebbero considerarsi come normali, esiste un elemento di aiuto che occorrerà quantificare. Queste regole si applicano naturalmente anche alle imprese private che ricevano prestiti da enti finanziari pubblici.

Redditività del capitale investito

43. Al pari di ogni investitore in economia di mercato, lo Stato dovrebbe attendersi dai propri investimenti un rendimento normale, analogo a quello ottenuto da un'impresa privata comparabile, sotto forma di dividendi o di incremento del capitale⁽³³⁾. Il saggio di rendimento viene misurato dal profitto (al netto degli ammortamenti ma al lordo delle imposte e degli accantonamenti), espresso in percentuale del capitale investito. Si tratta perciò di una misura che è neutra rispetto alle forme di finanziamento prescelte dalle singole imprese (capitale di credito o capitale proprio), in base a decisioni che nel caso delle imprese pubbliche possono essere ispirate da considerazioni estranee a quelle esclusivamente commerciali. Se questo rendimento normale rimane assente al di

là del breve periodo ed appare improbabile anche ad orizzonte più lungo (con l'incertezza che gli utili futuri a più lungo termine siano stati scontati in maniera adeguata) e l'impresa pubblica non ha preso provvedimenti per portare rimedio alla situazione, si può presumere che benefici indirettamente di un aiuto, giacché lo Stato rinuncia al profitto che un investitore in economia di mercato si attenderebbe da un investimento analogo. Un saggio di rendimento normale verrà definito possibilmente con riferimento alla situazione di imprese private comparabili. La Commissione è consapevole delle difficoltà insite in confronti di questo tipo tra gli Stati membri (si veda in particolare il punto 37). Inoltre, i confronti degli indici di redditività si trovano ulteriormente complicati da differenze dei mercati dei capitali, fluttuazioni valutarie e disparità dei tassi d'interesse nei vari Stati membri. Laddove le pratiche contabili rendono incerta una valutazione accurata del capitale, anche all'interno di uno stesso Stato membro, compromettendo così i calcoli del saggio di rendimento, la Commissione studierà la possibilità di avvalersi di valutazioni opportunamente corrette, oppure di criteri semplificati, come il cash flow dell'esercizio (al netto degli ammortamenti ma al lordo degli accantonamenti), quale approssimazione del risultato economico.

In presenza di un saggio di rendimento insufficiente un'impresa privata prenderà gli opportuni provvedimenti o sarà costretta a farlo dai propri azionisti. Normalmente ciò comporterà la predisposizione di un piano dettagliato per migliorare la redditività generale. Nel caso di un'impresa pubblica che presentasse un'insufficiente redditività la Commissione potrebbe riscontrare elementi di aiuto suscettibili di essere analizzati alla luce dell'articolo 92. L'impresa pubblica ottiene di fatto capitali a un tasso inferiore a quello di mercato, il che equivale ad una sovvenzione.

44. Analogamente, se lo Stato rinuncia a percepire i dividendi da un'impresa pubblica e gli utili così trattenuti non danno un tasso di rendimento normale quale sopra definito, di fatto l'impresa in questione viene sovvenzionata dallo Stato. È possibile che, per motivi estranei a considerazioni di carattere commerciale, lo Stato preferisca rinunciare ai dividendi (o accettare una distribuzione degli utili in misura ridotta) anziché procedere a conferimenti periodici di capitale. Ma la sostanza del fenomeno resta la stessa e questa periodica capitalizzazione dei dividendi deve essere considerata alla stessa stregua di un apporto di nuovo capitale e valutata alla luce dei principi sopra esposti.

45. Durata

Dopo un periodo iniziale di 5 anni, la Commissione provvederà ad esaminare la pratica applicazione della politica di cui alla presente comunicazione. Sulla base di questo esame e dopo aver consultato gli Stati membri, la Commissione potrà proporre ogni modifica che essa ritenga appropriata.

⁽³³⁾ La rinuncia ad una remunerazione normale delle risorse pubbliche impiegate rientra nel campo di applicazione della direttiva sulla trasparenza.