



Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Sesta Sezione)

30 novembre 2016*

«Impugnazione — Aiuti di Stato — Misure finanziarie a favore della France Télécom — Offerta di prestito d'azionista — Dichiarazioni pubbliche dei rappresentanti dello Stato francese — Decisione che dichiara l'aiuto incompatibile con il mercato comune — Nozione di "aiuto" — Nozione di "vantaggio economico" — Criterio dell'investitore privato avveduto — Obbligo di motivazione del Tribunale — Limiti del sindacato giurisdizionale — Snaturamento della decisione controversa»

Nella causa C-486/15 P,

avente ad oggetto un'impugnazione, ai sensi dell'articolo 56 dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, proposta il 14 settembre 2015,

Commissione europea, rappresentata da C. Giolito, B. Stromsky, D. Grespan e T. Rusche, in qualità di agenti,

ricorrente,

procedimento in cui le altre parti sono:

Repubblica francese, rappresentata da G. de Bergues, D. Colas e J. Bousin, in qualità di agenti,

ricorrente nella causa T-425/04 RENV,

Orange, già France Télécom, con sede in Parigi (Francia), rappresentata da S. Hautbourg e S. Cochard-Quesson, avvocati,

ricorrente nella causa T-444/04 RENV,

Repubblica federale di Germania,

interveniente nella causa T-425/04 RENV,

LA CORTE (Sesta Sezione),

composta da E. Regan, presidente di sezione, J.-C. Bonichot e A. Arabadjiev (relatore), giudici,

avvocato generale: P. Mengozzi

cancelliere: A. Calot Escobar

vista la fase scritta del procedimento,

* Lingua processuale: il francese.

vista la decisione, adottata dopo aver sentito l'avvocato generale, di giudicare la causa senza conclusioni,

ha pronunciato la seguente

Sentenza

- 1 Con la sua impugnazione la Commissione europea chiede l'annullamento della sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 2 luglio 2015, Francia e Orange/Commissione (T-425/04 RENV e T-444/04 RENV; in prosieguo: la «sentenza impugnata», EU:T:2015:450) con cui il Tribunale ha annullato l'articolo 1 della decisione 2006/621/CE della Commissione, del 2 agosto 2004, relativa agli aiuti di Stato cui la Francia ha dato esecuzione in favore di France Télécom (GU 2006, L 257, pag. 11; in prosieguo: la «decisione controversa»).

Fatti

- 2 I fatti all'origine della controversia sono sintetizzati ai punti da 1 a 98 della sentenza impugnata. Gli elementi necessari all'esame della presente impugnazione sono i seguenti:

Il contesto generale della causa

- 3 La France Télécom, divenuta successivamente l'Orange, (in prosieguo: la «FT»), operatore nonché fornitore di reti e servizi di telecomunicazioni, è stata costituita nel corso del 1991 con la forma di persona giuridica di diritto pubblico e, dal 31 dicembre 1996, ha lo status di società per azioni. Dall'ottobre 1997 la FT è quotata in borsa. Nel 2002 la partecipazione dello Stato francese al capitale della FT era pari al 56,45%, mentre il resto delle partecipazioni era ripartito tra il pubblico (32,25%), l'autocontrollo (8,26%) e i dipendenti dell'impresa (3,04%).
- 4 Nel primo trimestre del 2002 la FT ha pubblicato i conti per il 2001. Tali conti presentavano un debito netto di EUR 63,5 miliardi e una perdita di EUR 8,3 miliardi.
- 5 Nel periodo che va dal mese di marzo al mese di giugno 2002 le agenzie di rating Moody's e Standard & Poor's (in prosieguo: la «S & P») hanno declassato il «rating» della FT e ne hanno anche rivisto in negativo l'outlook. In particolare, il 24 giugno 2002 Moody's ha declassato il rating delle note di credito a breve e a lungo termine della FT all'ultima posizione del grado di investimento sicuro. Parallelamente, il corso delle azioni della FT ha subito un significativo calo.
- 6 Alla luce della situazione finanziaria della FT, il ministro francese dell'Economia, delle Finanze e dell'Industria (in prosieguo: il «ministro dell'Economia») ha dichiarato, in un'intervista pubblicata il 12 luglio 2002 dal quotidiano *Les Échos* (in prosieguo: la «dichiarazione del 12 luglio 2002»), quanto segue:

«Siamo l'azionista di maggioranza, con il 55% del capitale (...). Lo Stato azionista si comporterà da investitore avveduto e, se [la FT] dovesse avere difficoltà, adotteremmo le disposizioni appropriate (...). Ribadisco che, se [la FT] avesse problemi di finanziamento, che attualmente non esistono, lo Stato adotterebbe le decisioni necessarie per superarli. Lei sta rilanciando la voce di un aumento di capitale... No, certo che no! Dico semplicemente che adotteremo, in tempo utile, le misure appropriate. Se necessario (...).

7 In questa stessa data, la S & P ha pubblicato un comunicato stampa così redatto:

«[La] FT potrebbe avere difficoltà a rifinanziare il debito in scadenza nel 2003. Tuttavia, l'indicazione dello Stato [francese] sostiene il rating [della] FT nella categoria investimento [sicuro] (...) [L]o Stato francese – che detiene il 55% [della FT] – ha chiaramente detto [alla S & P] che si comporterà da investitore avveduto e che adotterebbe le disposizioni appropriate se [la] FT dovesse avere difficoltà. Il rating a lungo termine [della FT] è stato declassato a BBB- (...)».

8 Il 12 settembre 2002 le autorità francesi hanno annunciato di aver accettato le dimissioni dell'amministratore delegato della FT.

9 Il 13 settembre 2002 la FT ha pubblicato i conti semestrali, che confermavano che, al 30 giugno 2002, il patrimonio netto consolidato della FT era divenuto negativo per EUR 440 milioni e che il suo debito netto raggiungeva EUR 69,69 miliardi, di cui EUR 48,9 miliardi di indebitamento obbligazionario con scadenza di rimborso tra il 2003 e il 2005. Secondo i medesimi conti semestrali, il fatturato della FT mostrava un aumento del 10% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio 2001, un margine operativo lordo pari a EUR 6,87 miliardi, con un aumento del 13,3% in dati storici e del 9,8% in dati pro forma, ed un utile operativo di EUR 3,18 miliardi, in aumento del 15% in dati pro forma. Gli utili al netto degli oneri finanziari (EUR 1,75 miliardi), ma al lordo delle imposte, delle partecipazioni e degli interessi di minoranza erano pari, salvo elementi eccezionali, a EUR 718 milioni contro EUR 271 milioni al 30 giugno 2001. Il flusso di cassa disponibile operativo era pari a EUR 3,6 miliardi, ossia un aumento del 15% rispetto al primo semestre 2001.

10 In un comunicato stampa sulla situazione finanziaria della FT del 13 settembre 2002, le autorità francesi hanno dichiarato quanto segue:

«A seguito delle gravi perdite registrate nel primo semestre, [la FT] deve far fronte a una grave insufficienza del patrimonio netto. Si tratta di una situazione finanziaria che mina le potenzialità [della FT]. Il governo [francese] è quindi deciso a esercitare appieno le proprie responsabilità (...). [L'amministratore delegato della FT,] preso atto del nuovo quadro venutosi a creare a causa del grave deterioramento della situazione di bilancio, ha presentato le dimissioni, che sono state accettate dal governo [francese]. Le dimissioni avranno effetto dalla riunione del consiglio di amministrazione che si terrà nelle prossime settimane e nel corso della quale verrà presentato un nuovo amministratore delegato (...). Il nuovo amministratore delegato proporrà in tempi rapidissimi al consiglio di amministrazione un piano di risanamento finanziario che consenta [la] riduzione dell'indebitamento [della FT] e il riequilibrio della sua struttura finanziaria, salvaguardandone però i punti di forza strategici. Lo Stato [francese] sosterrà [la FT] nell'attuazione di questo piano e contribuirà, per la sua parte, al notevolissimo rafforzamento del patrimonio netto [della FT], secondo un calendario e modalità da determinare in funzione delle condizioni di mercato. Nel frattempo, lo Stato [francese] prenderà, se necessario, le misure che consentano di evitare [alla FT] qualsiasi problema di finanziamento».

11 Lo stesso giorno, la Moody's ha modificato da negativo a stabile l'outlook del debito della FT, in un comunicato stampa, il quale indicava, segnatamente, quanto segue:

«La dichiarazione del governo [francese] che ha ancora una volta ribadito il suo forte sostegno a favore [della FT] accresce la fiducia [della] Moody's. Anche se persiste la preoccupazione [della] Moody's relativa al livello complessivo del rischio finanziario e soprattutto in merito alla precaria situazione della liquidità [della FT], [la] Moody's nutre maggiore fiducia, vista l'aspettativa di un intervento di sostegno da parte del governo francese a favore [della FT] qualora l'impresa dovesse avere difficoltà a rispettare le scadenze di rimborso del debito».

- 12 Il 2 ottobre 2002 è stato nominato un nuovo amministratore delegato della FT. Il comunicato stampa che annunciava tale nomina era così redatto:

«Su proposta del consiglio di amministrazione [della FT], il Consiglio dei ministri ha deciso di nominare [un nuovo amministratore delegato della FT] (...). A tal fine il nuovo amministratore delegato avvierà immediatamente una ricognizione delle condizioni [della FT], i cui risultati verranno comunicati nel corso delle prossime settimane al consiglio di amministrazione e che costituirà la base di partenza per un piano di risanamento finanziario e di sviluppo strategico, che consenta [alla FT] di ridurre il proprio indebitamento con un contestuale rafforzamento dei suoi punti di forza. In questo contesto [il nuovo amministratore delegato della FT] disporrà del sostegno dello Stato azionista, deciso a esercitare appieno le proprie responsabilità. Lo Stato [francese] parteciperà all'attuazione delle iniziative di risanamento e contribuirà, per la sua parte, al rafforzamento del patrimonio netto [della FT] secondo modalità che saranno determinate in stretto collegamento con l'amministratore delegato [della FT] e con il consiglio d'amministrazione. Come ha già indicato, nel frattempo lo Stato [francese] prenderà, se necessario, le misure che consentano di evitare [alla FT] qualsiasi problema di finanziamento».

- 13 Il 19 novembre 2002, le autorità francesi hanno trasmesso alla Commissione delle Comunità europee una «nota informativa», che, da un lato, descriveva la situazione finanziaria della FT sottolineando al contempo che «i suoi risultati operativi [erano] eccellenti» e, dall'altro, attestava la loro intenzione di partecipare ad una ricapitalizzazione della FT nelle condizioni di mercato, chiarendo le modalità del loro contributo al piano di risanamento della FT. In tale nota, le autorità francesi hanno precisato, tra l'altro, quanto segue:

«Per garantire [alla FT] il margine di manovra necessario per negoziare sul mercato nelle migliori condizioni e nel momento più opportuno, lo Stato [francese] è disposto ad anticipare la propria partecipazione all'aumento di capitale sotto forma di un anticipo di azionista che sarà convertito in capitale al momento dell'emissione di nuovi titoli. L'importo di tale anticipo sarà pari all'intera sottoscrizione dello Stato [francese] al futuro aumento di capitale, o a parte di essa, e potrà raggiungere fino a EUR 9 miliardi. Tale anticipo sarà provvisorio e la sua conversione in titoli sarà obbligatoria. Esso sarà esecutivo secondo le necessità [della FT]. Inoltre, esso sarà remunerato alle condizioni di mercato attualmente vigenti e gli interessi saranno incorporati al capitale.

Per attuare la propria partecipazione al piano di [risanamento della FT], lo Stato [francese] intende utilizzare l'ERAP, ente pubblico industriale e commerciale dello Stato [francese,] che accorderà [alla FT] un anticipo d'azionista e potrà divenire un importante azionista [della FT] al momento della conversione di tale anticipo in capitale. Portando al proprio attivo la partecipazione pubblica [nella FT], detto ente pubblico avrà al passivo debiti obbligazionari. Tale scelta dell'ERAP riflette la volontà dello Stato [francese] di identificare chiaramente lo sforzo patrimoniale consentito, isolandolo in una struttura appositamente prevista».

- 14 Il 4 dicembre 2002, in occasione del consiglio di amministrazione della FT i nuovi dirigenti della FT hanno presentato un piano d'azione intitolato «Ambition France Télécom 2005» (in prosieguo: il «piano Ambition 2005»), diretto essenzialmente a riequilibrare il bilancio dell'impresa mediante un incremento del patrimonio netto fino a EUR 15 miliardi.

- 15 La presentazione del piano Ambition 2005 è stata accompagnata da un comunicato stampa del Ministro dell'economia del 4 dicembre 2002 (in prosieguo: l'«annuncio del 4 dicembre 2002»), così redatto:

«Il] Ministro dell'Economia (...) conferma il sostegno dello Stato [francese] al piano di azione approvato dal consiglio di amministrazione [della FT] il 4 dicembre [2002]. 1) Il gruppo [FT] costituisce un complesso industriale coerente caratterizzato da ottime prestazioni. Ciononostante, [la FT] deve attualmente fare fronte allo squilibrio della propria struttura finanziaria, al fabbisogno di

capitale proprio e di rifinanziamento a medio termine. Questa situazione è il prodotto del fallimento di pregressi investimenti, inadeguatamente condotti e realizzati al momento della massima espansione della “bolla” finanziaria, e più in generale è il risultato dell’inversione di tendenza sui mercati. Questo quadro è stato aggravato dal fatto che [la FT] non [ha] potuto finanziare il proprio sviluppo con strumenti diversi dall’indebitamento. 2) Lo Stato [francese], azionista di maggioranza, ha chiesto ai nuovi dirigenti di ripristinare l’equilibrio finanziario [della FT], salvaguardando nel contempo l’integrità del gruppo (...) 3) Tenuto conto del piano d’azione elaborato dai dirigenti e delle prospettive di redditività del capitale investito, lo Stato [francese] parteciperà al rafforzamento del patrimonio netto (previsto in 15 miliardi di euro) in misura proporzionale alla propria quota di capitale, ovvero con un investimento di 9 miliardi di euro. Lo Stato [francese] azionista intende agire quindi come investitore avveduto. Spetterà [alla FT] stabilire le modalità e il calendario preciso per il rafforzamento del patrimonio netto. Il governo [francese] auspica che questa operazione si svolga tenendo nella massima considerazione la situazione degli azionisti individuali e dei dipendenti azionisti [della FT]. Per dare [alla FT] la possibilità di varare un’operazione di mercato nel momento più propizio, lo Stato [francese] è pronto ad anticipare la propria partecipazione al rafforzamento del patrimonio netto mediante un prestito temporaneo d’azionista, messo a disposizione [della FT] e remunerato a condizioni di mercato. 4) La totalità della partecipazione dello Stato [francese] [nella FT] verrà trasferita all’ERAP (...) che ricorrerà ai mercati finanziari per finanziare la quota di partecipazione dello Stato [francese] al rafforzamento del patrimonio netto [della FT]».

- 16 L’11 e il 12 dicembre 2002 la FT ha proceduto a due emissioni di obbligazioni consecutive per un importo complessivo di EUR 2,9 miliardi.
- 17 Il 20 dicembre 2002 l’ERAP ha comunicato alla FT un progetto di contratto di prestito d’azionista siglato e sottoscritto (in prosieguo: l’«offerta di prestito d’azionista»). Quest’ultima non ha sottoscritto tale progetto di contratto e l’offerta di prestito d’azionista non è mai stata eseguita.
- 18 Il 15 gennaio 2003 la FT ha ricevuto prestiti obbligazionari per un importo complessivo di EUR 5,5 miliardi. Tali prestiti obbligazionari non erano assicurati da fidejussioni o garanzie statali.
- 19 Il 10 febbraio 2003 la FT ha rinnovato una parte di un credito consortile in scadenza fino a EUR 15 miliardi.
- 20 Il 4 marzo 2003 è stata avviata l’operazione di rifinanziamento del patrimonio netto prevista dal piano Ambition 2005. Il 24 marzo 2003, la FT ha proceduto ad un aumento di capitale per EUR 15 miliardi. Lo Stato francese ha partecipato a tale operazione con EUR 9 miliardi proporzionalmente alla sua quota nel capitale della FT. Un importo di EUR 6 miliardi è stato garantito da un consorzio bancario composto di 21 banche. Tale operazione si è conclusa l’11 aprile 2003.
- 21 La FT ha chiuso l’esercizio finanziario 2002 con una perdita di circa EUR 21 miliardi e un indebitamento finanziario netto di circa EUR 68 miliardi. I conti dell’esercizio 2002, pubblicati dalla FT il 5 marzo 2003, riportavano un aumento del fatturato dell’8,4%, del margine operativo lordo del 21,1% e del margine operativo del 30,9%. Il 14 aprile 2003 lo Stato francese deteneva il 58,9% del capitale della FT, di cui il 28,6% tramite l’ERAP.

Il procedimento amministrativo e la decisione controversa

- 22 Il 4 dicembre 2002 la Repubblica francese ha notificato alla Commissione le misure finanziarie previste dal piano Ambition 2005, ivi compresa l’offerta di prestito d’azionista, in applicazione dell’articolo 88, paragrafo 3, CE e dell’articolo 2 del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell’articolo [88 CE] (GU 1999, L 83, pag. 1).

- 23 Il 22 gennaio 2003, la Bouygues SA e la Bouygues Télécom SA (in prosieguo, congiuntamente: le «società Bouygues»), due società di diritto francese, la seconda delle quali opera sul mercato francese della telefonia mobile, hanno presentato alla Commissione una denuncia riguardante taluni aiuti asseritamente concessi dallo Stato francese alla FT nell'ambito del rifinanziamento di quest'ultima. Tale denuncia concerneva più in particolare, da un lato, l'annuncio di un investimento dello Stato francese per EUR 9 miliardi e, dall'altro, le dichiarazioni del 12 luglio, del 13 settembre e del 2 ottobre 2002 (in prosieguo: le «dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002»).
- 24 Con lettera del 31 gennaio 2003, la Commissione ha notificato alla Repubblica francese la sua decisione di avviare il procedimento di indagine formale previsto all'articolo 88, paragrafo 2, CE, nei confronti, in particolare, delle misure finanziarie disposte dallo Stato francese a sostegno della FT (in prosieguo: la «decisione di avvio») (GU 2003, C 57, pag. 5). In essa la Commissione invitava le parti interessate a presentare le loro osservazioni sulle misure in questione.
- 25 Il 3 agosto 2004 la Commissione ha notificato alle autorità francesi la decisione controversa.
- 26 Al punto 185 di detta decisione, figurante al titolo 6 di quest'ultima e intitolato «Oggetto della presente decisione» la Commissione ha, in particolare, indicato che le misure notificate non potevano essere analizzate «senza tener conto delle dichiarazioni [del governo francese] tra luglio e dicembre 2002». Infatti, con le medesime, le autorità francesi avrebbero manifestato la loro volontà di adottare le misure adeguate per risolvere le difficoltà finanziarie della FT. L'offerta di prestito d'azionista costituirebbe la materializzazione delle intenzioni da esse precedentemente espresse.
- 27 Al punto 186 della decisione controversa, la Commissione ha dichiarato quanto segue:
- «Nel caso di specie, la Commissione rileva che le misure del dicembre 2002, oggetto della notifica, erano state precedute da varie dichiarazioni e provvedimenti delle autorità francesi sin dal mese di luglio [2002]. Da un lato, tali dichiarazioni e provvedimenti permettono di comprendere meglio le ragioni e la portata delle misure di dicembre [2002]. Dall'altro, queste dichiarazioni e provvedimenti preliminari avevano certamente avuto un impatto sull'idea che i mercati e gli operatori economici si erano fatti della situazione di FT nel mese di dicembre [2002]. Il comportamento degli operatori economici, essendo influenzato dal comportamento dello Stato, non costituisce un parametro oggettivo per giudicare il comportamento dello Stato. Questi interventi preliminari devono dunque essere presi in considerazione per stabilire se le misure di dicembre [2002] contengano aiuti».
- 28 Al punto 187 della decisione impugnata, la Commissione ha rilevato che era, infatti, possibile considerare le dichiarazioni e i provvedimenti successivi delle autorità francesi a decorrere dal luglio 2002 come un «insieme il cui momento di concretizzazione sarebbe costituito dalle misure di dicembre [2002]».
- 29 Inoltre, ai punti da 188 a 191 della decisione controversa, la Commissione ha osservato quanto segue:
- «(188) L'analisi del caso di specie suggerisce a prima vista uno scarto temporale tra i vantaggi per l'impresa, che sarebbero stati particolarmente sensibili nel mese di luglio [2002], e l'impegno potenziale di risorse pubbliche, che sembra più chiaramente provato nel mese di dicembre [2002]. Infatti, le dichiarazioni del ministro dell'Economia (...) potrebbero essere considerate come un aiuto, in quanto hanno chiaramente avuto un effetto sui mercati ed hanno conferito un vantaggio [alla FT]. Tuttavia, non sarebbe facile stabilire senza ombra di dubbio che l[a] dichiarazion[e] del [12] luglio 2002 [era] tal[e] da impegnare almeno potenzialmente risorse statali. (...).

- (189) Tuttavia, nella fattispecie la Commissione non dispone di elementi sufficienti per dimostrare irrefutabilmente, in base a questa tesi innovativa, l'esistenza di un aiuto. Per contro, essa ritiene di potere stabilire la presenza di elementi d'aiuto seguendo un approccio più tradizionale, a partire dalle misure di dicembre [2002] oggetto della notifica.
- (190) Infatti, da un canto, è chiaro che nel mese di dicembre [2002] esisteva un impegno di risorse statali. Dall'altro, l'esistenza nel mese di dicembre [2002] di un vantaggio per [la FT] è anch'essa evidente se si tiene conto dell'impatto avuto sui mercati dalle dichiarazioni e misure preliminari.
- (191) A tale riguardo, il "principio dell'investitore privato in economia di mercato" non può giustificare, come vorrebbero le autorità francesi, l'intervento di dicembre [2002], perché i comportamenti degli operatori economici in dicembre erano chiaramente influenzati dalle azioni e dichiarazioni preliminari del governo a partire dal mese di luglio [2002]. Se si può dubitare che l[a] dichiarazion[e] [del 12] luglio [2002] [fosse] abbastanza concret[a] da costituire di per sé aiut[o], non vi è alcun dubbio che tal[e] dichiarazion[e] [fosse] più che sufficient[e] per "contaminare" la percezione dei mercati ed [influire sul] comportamento ulteriore dei soggetti economici. Se così stanno le cose, non si può prendere il comportamento dei soggetti economici come punto di riferimento neutro per valutare il comportamento dello Stato [francese]. La presunzione fondata sul "principio dell'investitore privato in economia di mercato" non può dunque basarsi sulla situazione del mercato quale si presentava [nel] dicembre [2002], ma dovrebbe logicamente basarsi su una situazione del mercato non contaminata dall'impatto delle dichiarazioni preliminari».
- 30 Dopo aver constatato che il vantaggio concesso alla FT falsava o minacciava di falsare la concorrenza e poteva incidere sugli scambi tra gli Stati membri (punti da 198 a 201 della decisione controversa), la Commissione, al titolo 8 della decisione controversa, intitolato «Principio dell'investitore privato avveduto in economia di mercato», ha proceduto all'esame della questione se detto principio fosse stato rispettato in considerazione di tutte le dichiarazioni rilasciate dalle autorità francesi durante i mesi che hanno preceduto l'offerta di prestito d'azionista (punti da 202 a 230 della decisione controversa). Infatti, il tenore di tali dichiarazioni e il loro effetto sul mercato rivelerebbero che lo Stato francese aveva deciso, fin da luglio 2002, di sostenere la FT (punto 203 della decisione controversa).
- 31 Basandosi segnatamente sulla relazione del 28 aprile 2004, che attestava un aumento anomalo e non trascurabile del valore delle azioni e delle obbligazioni della FT in seguito alla dichiarazione del 12 luglio 2002, sul comunicato stampa della S & P dello stesso giorno nonché sulla relazione della Deutsche Bank del 22 luglio 2002, la Commissione ha concluso che «il mercato [aveva] considerato [le] dichiarazioni [delle autorità francesi] come una strategia d'impegno credibile dello Stato [francese] a sostenere [la] FT» (punti 220 e 221 della decisione impugnata).
- 32 La Commissione ha aggiunto, al punto 222 della decisione impugnata, che tali dichiarazioni avevano avuto effetti notevolissimi sul mercato. Infatti, esse avrebbero contribuito a ridare fiducia ai mercati finanziari e sarebbero state determinanti ai fini del mantenimento del rating della FT al grado di investimento. Un declassamento di tale rating avrebbe reso l'offerta di prestito d'azionista improbabile e certamente molto più onerosa.
- 33 Secondo la Commissione, il fatto «[c]he le misure notificate [nel] dicembre [2002] possano dare l'impressione, se considerate isolatamente, di operazioni del tutto razionali non toglie nulla al fatto che il comportamento degli operatori economici era in quel mese chiaramente influenzato dalle precedenti iniziative e dichiarazioni del governo [francese], soprattutto a partire dal luglio 2002, dalle quali risultava l'intenzione dello Stato [francese] di alleviare i problemi di finanziamento [della FT]»

(punto 225 della decisione impugnata). In tal senso, la decisione delle autorità francesi di anticipare la ricapitalizzazione della FT concedendo una linea di credito costituirebbe il concretarsi delle loro dichiarazioni (punto 226 della decisione impugnata).

- 34 Secondo la Commissione, non è determinante che l'operazione di ricapitalizzazione della FT, realizzata nell'aprile 2003, sia stata un successo e che l'offerta di prestito d'azionista non sia mai stata attuata. Nell'ambito dell'applicazione del criterio dell'investitore privato avveduto, ci si dovrebbe basare, infatti, sugli elementi di cui l'investitore dispone nel momento in cui decide d'investire. Peraltro, poiché le dichiarazioni delle autorità francesi hanno influenzato il mercato e il comportamento dei soggetti economici, la Commissione non potrebbe basarsi «sul comportamento degli altri soggetti economici per giudicare il comportamento dello Stato e applicare il criterio della concomitanza». Ad avviso della Commissione, «[i]nfatti, le dichiarazioni con cui lo Stato [francese] ha annunciato che avrebbe fatto il necessario per consentire [alla FT] di superare i problemi di finanziamento, fatte a luglio e poi ripetute, distorcono la prova di concomitanza in quanto, ancora una volta, non si può ritenere che gli investitori privati si siano decisi sulla sola base della situazione [della FT], e ciò indipendentemente dalla questione se tali dichiarazioni [rappresentino o meno] un aiuto pubblico». L'applicazione del criterio dell'investitore privato avveduto non potrebbe fondarsi sulla situazione del mercato nel dicembre 2002, ma dovrebbe logicamente basarsi «sulla situazione di un mercato non contaminato dalle dichiarazioni e dagli interventi preliminari» (punto 227 della decisione impugnata).
- 35 Orbene, «sembrerebbe» che, se esaminate nel contesto della situazione precedente al luglio 2002, le decisioni di investimento in questione non rispettino detto principio (punto 228 della decisione impugnata). In tale momento, la FT si sarebbe trovata in una situazione economica difficile e avrebbe perso la fiducia dei mercati, e le autorità francesi non avrebbero ancora adottato alcuna misura diretta a migliorare la gestione della FT ed i suoi risultati, né ordinato un audit approfondito, né nominato un nuovo gruppo dirigente, né tantomeno preparato un piano di risanamento dell'impresa. In tali circostanze, sarebbe «improbabile che un investitore privato avrebbe fatto, a partire dal luglio 2002, dichiarazioni simili a quelle formulate dal governo francese, le quali, da un punto di vista puramente economico, erano idonee a mettere seriamente in gioco la sua credibilità e la sua reputazione e, da un punto di vista giuridico, erano tali da obbligarlo sin da allora a sostenere finanziariamente [la FT] in ogni caso». Così facendo, un investitore del genere avrebbe assunto da solo e senza alcuna compensazione un rischio molto elevato nei confronti della FT. Orbene, anche un azionista di riferimento, in possesso delle stesse informazioni di cui disponevano all'epoca le autorità francesi, non avrebbe fatto dichiarazioni di sostegno a favore della FT nel luglio 2002 senza prima procedere a un audit approfondito della sua situazione finanziaria e delle misure di risanamento necessarie per poter valutare la portata del rischio e le prospettive di remunerazione che un tale passo avrebbe implicato. In ogni caso, un siffatto azionista di riferimento avrebbe avuto bisogno della partecipazione dei mercati finanziari per risanare la situazione della FT. Orbene, all'epoca, detti mercati «non sembravano disposti a investire o a concedere molto credito [alla] FT» (punto 229 della decisione impugnata).
- 36 Pertanto, secondo la Commissione «[v]ista la situazione economica [della] FT e l'assenza di informazioni chiare e complete, è poco probabile che un investitore privato avveduto che si fosse trovato nella stessa situazione dello Stato francese avrebbe fatto dichiarazioni di sostegno a favore [della] FT nel luglio 2002». Sarebbe ancor meno probabile che un investitore privato avveduto «[avesse] concesso un prestito d'azionista assumendo da solo un rischio finanziario relevantissimo» (punto 229 della decisione impugnata).
- 37 La Commissione ha concluso da tutto quanto precede che «il [criterio] dell'investitore privato avveduto in economia di mercato non [era] soddisfatto» e che, «[d]i conseguenza, il vantaggio accordato [alla] FT mediante il progetto di concessione del prestito d'azionista – esaminato alla luce delle dichiarazioni e degli interventi preliminari delle autorità francesi – [era] un aiuto pubblico, anche se la sua portata [era] difficile da determinare» (punto 230 della decisione impugnata).

38 L'articolo 1 di tale decisione prevede che «[i] prestito d'azionista concesso dalla [Repubblica francese alla FT] nel dicembre 2002 sotto forma di una linea di credito di 9 miliardi di euro costituisce, nel contesto delle dichiarazioni (...) [rilasciate] a partire dal [mese di] luglio 2002, un aiuto pubblico incompatibile con il mercato comune».

I procedimenti giurisdizionali precedenti

39 Con atti introduttivi depositati presso la cancelleria del Tribunale, rispettivamente, il 13 ottobre 2004 (causa T-425/04), il 5 novembre 2004 (causa T-444/04) e il 9 novembre 2004 (causa T-450/04), la Repubblica francese, la FT e le società Bouygues hanno ciascuna proposto un ricorso al fine di ottenere l'annullamento integrale della decisione controversa. Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 12 novembre 2004 (causa T-456/04), l'Association française des opérateurs de réseaux et services de télécommunications (AFORS Télécom) ha proposto un ricorso al fine di ottenere l'annullamento dell'articolo 2 di tale decisione.

40 Con la sentenza del 21 maggio 2010, Francia/Commissione (T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, EU:T:2010:216), il Tribunale ha, da un lato, annullato l'articolo 1 della decisione controversa e, dall'altro, dichiarato che non occorre più statuire sulle domande di annullamento dell'articolo 2 di tale decisione.

41 In particolare, il Tribunale ha ritenuto, al punto 298 di tale sentenza, che la Commissione non avesse dimostrato che l'annuncio del 4 dicembre 2002 comportasse un trasferimento di risorse statali.

42 Peraltro, per quanto riguarda l'offerta di prestito d'azionista, il Tribunale ha considerato, al punto 299 di tale sentenza, che, non avendo la Commissione sufficientemente dimostrato un vantaggio derivante da tale offerta, esso non poteva a maggior ragione accertare l'esistenza di un trasferimento di risorse eventualmente connesso a tale vantaggio.

43 Con atti introduttivi depositati presso la cancelleria della Corte, rispettivamente, il 4 e il 3 agosto 2010, le società Bouygues (causa C-399/10 P) e la Commissione (causa C-401/10 P) hanno proposto un'impugnazione avverso la sentenza del 21 maggio 2010, Francia/Commissione (T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, EU:T:2010:216).

44 Con la sentenza del 19 marzo 2013, Bouygues e Bouygues Télécom/Commissione e a. e Commissione/Francia e a. (C-399/10 P e C-401/10 P; in prosieguo: la «sentenza Bouygues», EU:C:2013:175), la Corte ha annullato la sentenza del 21 maggio 2010, Francia/Commissione (T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, EU:T:2010:216), ha rinviato le cause T-425/04, T-444/04 e T-450/04 dinanzi al Tribunale affinché statuisca sui motivi dedotti e sulle domande presentate dinanzi ad esso su cui essa non si era pronunciata, e ha riservato la decisione sulle spese.

45 A tale riguardo, innanzitutto, al punto 76 della sentenza Bouygues, la Corte ha constatato che la Commissione, nella decisione controversa, non aveva preso posizione sull'argomento sollevato dalle società Bouygues nella loro denuncia del 22 gennaio 2003 secondo il quale le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 costituivano di per sé aiuti di Stato. Essa ha, in particolare, rilevato, ai punti da 73 a 75 di tale sentenza, che dette dichiarazioni erano state considerate solo in quanto oggettivamente rilevanti ai fini della valutazione dell'offerta di prestito d'azionista e che la Commissione le aveva pertanto esaminate unicamente in quanto costituenti il contesto dell'aiuto constatato.

46 Pertanto, al punto 77 della sentenza Bouygues, la Corte ha statuito che il Tribunale aveva commesso un errore di diritto dichiarando, ai punti 128 e 131 della sentenza del 21 maggio 2010, Francia/Commissione (T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, EU:T:2010:216), che l'articolo 1 della decisione controversa comportava il rifiuto della Commissione di qualificare come aiuti di Stato

le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002. Un'omessa presa di posizione da parte della Commissione relativamente alla qualificazione come aiuti di Stato di tali dichiarazioni in seguito alla denuncia delle società Bouygues non può infatti essere assimilata di per sé ad una decisione di rigetto delle richieste di tali denunzianti.

- 47 Successivamente, la Corte ha dichiarato, ai punti 103 e 104 della sentenza Bouygues, che poiché gli interventi statali assumono forme diverse e devono essere analizzati in funzione dei loro effetti, non si può escludere che più interventi consecutivi dello Stato debbano essere considerati un solo intervento ai fini dell'applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. Ciò può verificarsi, in particolare, nel caso in cui interventi consecutivi siano connessi tra loro, segnatamente per quanto riguarda la loro cronologia, il loro scopo e la situazione dell'impresa al momento di tali interventi, in modo tanto stretto da renderne impossibile la dissociazione.
- 48 La Corte ha da ciò concluso, al punto 105 della sentenza Bouygues che, avendo ritenuto necessario identificare una riduzione del bilancio statale o un rischio economico sufficientemente concreto di oneri gravanti su tale bilancio, rischio strettamente connesso con un vantaggio specifico derivante o dall'annuncio del 4 dicembre 2002 o dall'offerta di prestito d'azionista – e corrispondente a o avente come controprestazione tale vantaggio –, il Tribunale aveva commesso un errore di diritto applicando un criterio tale da escludere a priori che detti interventi statali potessero essere considerati un solo intervento in funzione dei legami tra gli stessi ed i loro effetti.
- 49 Infine, la Corte ha ritenuto di disporre degli elementi necessari per statuire definitivamente, da un lato, sulla domanda di annullamento dell'articolo 1 della decisione controversa in quanto la Commissione aveva rifiutato di qualificare come aiuti di Stato le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 nella causa T-450/04 e, dall'altro, sulla seconda parte del secondo motivo e sul terzo motivo sollevati dalla Repubblica francese e dalla FT a sostegno dei loro ricorsi nelle cause T-425/04 e T-444/04, nei limiti in cui tale parte e detto motivo erano diretti contro la constatazione, effettuata nella decisione controversa, dell'esistenza di un vantaggio concesso alla FT da parte dello Stato francese.
- 50 Per quanto riguarda il primo aspetto, al punto 118 della sentenza Bouygues, la Corte ha considerato inoperanti i motivi del ricorso nella causa T-450/04 diretti all'annullamento dell'articolo 1 della decisione controversa, in quanto la Commissione avrebbe rifiutato di qualificare come aiuti di Stato le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002.
- 51 Per quanto riguarda il secondo aspetto, la Corte ha concluso, ai punti da 129 a 131 della sentenza Bouygues, da taluni passaggi dei punti 194 e 196 della decisione controversa che la Commissione aveva ritenuto che l'annuncio del 4 dicembre 2002 e l'offerta di prestito d'azionista, considerati nel loro insieme, avessero conferito un vantaggio implicante l'impegno di risorse statali ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE e che tale istituzione aveva giustamente esaminato congiuntamente tali due misure, dal momento che era evidente che la prima non poteva essere dissociata dalla seconda.
- 52 Per contro, ai punti 140 e 141 della sentenza Bouygues, la Corte ha constatato che la controversia non era matura per la decisione per quanto riguarda i motivi secondo e terzo dedotti dalla Repubblica francese e dalla FT, nella parte in cui tali motivi erano diretti contro l'applicazione del criterio dell'investitore privato avveduto operata dalla Commissione.

Procedimento dinanzi al Tribunale e sentenza impugnata

- 53 A seguito della pronuncia della sentenza Bouygues, le cause T-425/04 RENV, T-444/04 RENV e T-450/04 RENV sono state riassegnate alla Sesta Sezione ampliata del Tribunale.

- 54 Con lettera del 22 luglio 2013 la France Télécom ha informato il Tribunale di aver cambiato denominazione sociale in Orange il 1° luglio 2013.
- 55 Con ordinanze del presidente della Sesta Sezione ampliata del Tribunale del 27 giugno 2014, da un lato, le società Bouygues sono state cancellate dal ruolo della causa T-444/04 RENV come parti intervenienti a sostegno delle conclusioni della Commissione e, dall'altro, la causa T-450/04 RENV è stata cancellata dal ruolo del Tribunale, in quanto tali società avevano ritirato il loro intervento e rinunciato ai loro ricorsi.
- 56 Con ordinanza del presidente della Sesta Sezione ampliata del Tribunale del 15 luglio 2014 le cause T-425/04 RENV e T-444/04 RENV sono state riunite ai fini della fase orale del procedimento e della sentenza.
- 57 Nella causa T-425/04 RENV, la Repubblica francese, sostenuta dalla Repubblica federale di Germania, e, nella causa T-444/04 RENV, l'Orange hanno chiesto al Tribunale di annullare la decisione controversa e di condannare la Commissione alle spese.
- 58 In tali cause, la Commissione ha chiesto il rigetto dei ricorsi in quanto infondati e la condanna della Repubblica francese e dell'Orange alle spese. All'udienza del 24 settembre 2014, la Commissione ha altresì chiesto il rigetto del ricorso nella causa T-444/04 RENV in quanto irricevibile.
- 59 Con la sentenza impugnata, il Tribunale, innanzitutto, ha respinto l'eccezione di irricevibilità sollevata dalla Commissione nella causa T-444/04 RENV, per la motivazione che l'Orange continuava a disporre di un interesse esistente ed attuale all'annullamento dell'articolo 1 della decisione controversa.
- 60 In seguito, esso ha esaminato la domanda di annullamento dell'articolo 1 della decisione controversa. Nell'ambito di tale esame, il Tribunale, da un lato, ha respinto i primi motivi dei ricorsi, vertenti entrambi su una violazione delle forme sostanziali e dei diritti della difesa. Dall'altro lato, esso ha esaminato congiuntamente e accolto il secondo e il terzo motivo dei ricorsi, vertenti su errori di diritto e su errori manifesti di valutazione per quanto riguarda l'applicazione del criterio dell'investitore privato avveduto. Il Tribunale ha, pertanto, annullato detto articolo 1.
- 61 Il Tribunale ha ritenuto che, in tali circostanze, non occorresse più statuire sulle conclusioni della Repubblica francese e dell'Orange dirette all'annullamento dell'articolo 2 della decisione controversa.
- 62 Infine, alla luce di tali valutazioni, il Tribunale ha condannato la Commissione a sopportare le proprie spese, nonché otto decimi delle spese sostenute dalla Repubblica francese e dalla Orange.

Conclusioni delle parti

- 63 La Commissione chiede, in via principale, alla Corte di:
- annullare la sentenza impugnata nella parte in cui ha annullato l'articolo 1 della decisione controversa e ha condannato la Commissione a sopportare le proprie spese, nonché otto decimi delle spese sostenute dalla Repubblica francese e dall'Orange nelle cause T-425/04 e T-444/04;
 - respingere i ricorsi della Repubblica francese e dell'Orange nelle cause T-425/04 e T-444/04, e
 - condannare la Repubblica francese e l'Orange alle spese.
- 64 In subordine, tale istituzione chiede alla Corte di rinviare le cause T-425/04 e T-444/04 dinanzi al Tribunale e di riservare la decisione sulle spese.

- 65 L'Orange e, in via principale, la Repubblica francese chiedono il rigetto dell'impugnazione e la condanna della Commissione alle spese.
- 66 In subordine, nell'ipotesi in cui la Corte dovesse annullare la sentenza impugnata, la Repubblica francese chiede il rinvio al Tribunale della causa T-425/04 RENV affinché statuisca sulla prima parte del secondo motivo del ricorso nonché sul terzo e sul quarto motivo dello stesso.
- 67 In ulteriore subordine, tale Stato membro chiede alla Corte di accogliere tali parti e motivi del ricorso e di condannare la Commissione alle spese.

Sull'impugnazione

- 68 A sostegno dell'impugnazione, la Commissione deduce quattro motivi vertenti, il primo, su una violazione dell'obbligo di motivazione, il secondo, su sette violazioni distinte dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, il terzo, su un superamento dei limiti del sindacato giurisdizionale e, il quarto, su un'interpretazione erronea, ossia su uno snaturamento della decisione controversa.
- 69 L'Orange contesta la ricevibilità del primo e del secondo motivo dell'impugnazione.

Sulla ricevibilità del primo e del secondo motivo dell'impugnazione

Argomentazione dell'Orange

- 70 L'Orange rileva che, ai sensi dell'articolo 1 della decisione controversa, da un lato, gli unici interventi dello Stato francese che possono essere considerati come un intervento unico qualificato come aiuto di Stato sono l'annuncio del 4 dicembre 2002 e l'offerta di prestito d'azionista e, dall'altro, che le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 non sono state prese in considerazione se non in quanto elemento di contesto. La stessa sarebbe stata, durante i vari procedimenti dinanzi al Tribunale e alla Corte, l'argomentazione della Commissione.
- 71 In particolare, come risulterebbe peraltro dal punto 259 della sentenza impugnata, anche interrogata espressamente e specificamente su tale punto dal Tribunale, la Commissione non si sarebbe mai spinta sino ad affermare che le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, al pari dell'annuncio del 4 dicembre 2002 e dell'offerta di prestito d'azionista, sarebbero state elementi costitutivi di un intervento unico qualificato come aiuto di Stato.
- 72 In tali circostanze, l'Orange ritiene che il primo e il secondo motivo dell'impugnazione debbano essere dichiarati irricevibili, poiché la Commissione invoca, in tali motivi, argomenti nuovi consistenti nel contestare al Tribunale di non essersi pronunciato sulla questione se dette dichiarazioni dovessero essere comprese nel perimetro dell'intervento unico.

Giudizio della Corte

- 73 È sufficiente rilevare, come risulta sia dalle osservazioni del governo francese sia dal punto 255 della sentenza impugnata, che la Commissione ha addotto, dinanzi al Tribunale, l'argomentazione secondo la quale le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 dovevano essere incluse nel perimetro dell'intervento unico a sostegno della FT, e che quest'ultimo ha espressamente risposto a tale argomentazione ai punti da 256 a 261 di detta sentenza.
- 74 In tali circostanze, l'eccezione di irricevibilità sollevata dall'Orange, vertente sul fatto che detta argomentazione presenterebbe un carattere nuovo nell'ambito dell'impugnazione, deve essere respinta.

Sul primo motivo, vertente su una violazione dell'obbligo di motivazione

Argomentazione della Commissione

- 75 La Commissione fa valere, innanzitutto, che il Tribunale ha ignorato i principi stabiliti dalla sentenza Bouygues, poi, non ha sufficientemente risposto agli argomenti che aveva addotto nell'ambito del procedimento di rinvio e, infine, ha inficiato il suo ragionamento di contraddizioni.
- 76 Infatti, il Tribunale nell'espone, ai punti da 185 a 196 della sentenza impugnata, la giurisprudenza da esso ritenuta pertinente in relazione al criterio dell'investitore privato avveduto, non avrebbe menzionato la sentenza Bouygues e avrebbe quindi omesso di interrogarsi sulla questione se tale sentenza avesse apportato precisazioni riguardo alla portata di tale criterio.
- 77 La Commissione aggiunge, inoltre, che, nelle sue osservazioni nell'ambito del rinvio, avrebbe spiegato come le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 facessero oggettivamente parte del contesto di analisi dell'offerta di prestito d'azionista e fossero ad esso connesse cronologicamente, economicamente e funzionalmente, di modo che esse costituivano, insieme a tale offerta, un unico intervento. Orbene, pur avendo il Tribunale esaminato, ai punti da 255 a 258 della sentenza impugnata, taluni aspetti della nozione di intervento unico, esso si sarebbe limitato ad esaminare questioni semantiche al fine di evitare di procedere a un vero e proprio esame dell'argomentazione della Commissione.
- 78 Infine, la Commissione sostiene che il Tribunale si è contraddetto nell'affermare, da un lato, ai punti 219 e 222 della sentenza impugnata, che, per stabilire se lo Stato francese abbia adottato o meno il comportamento di un investitore privato avveduto in un'economia di mercato, occorre porsì nel contesto del mese di dicembre 2002, durante il quale sono state adottate le misure di sostegno finanziario, ed escludere così da tale ambito le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, e, dall'altro, ai punti 227 e 228 di tale sentenza, che la Commissione poteva prendere in considerazione, per valutare la razionalità economica del comportamento dello Stato francese, tutti gli elementi che caratterizzavano tale contesto, ivi comprese siffatte dichiarazioni.

Giudizio della Corte

- 79 Occorre ricordare che l'obbligo di motivazione previsto all'articolo 296 TFUE costituisce una formalità sostanziale che deve essere distinta dalla questione della fondatezza della motivazione, la quale attiene alla legittimità nel merito dell'atto controverso (sentenza del 29 settembre 2011, Elf Aquitaine/Commissione, C-521/09 P, EU:C:2011:620, punto 146 e giurisprudenza ivi citata).
- 80 Secondo una costante giurisprudenza della Corte, l'obbligo di motivare le sentenze, che incombe al Tribunale ai sensi degli articoli 36 e 53, primo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, non impone al Tribunale di fornire una spiegazione che ripercorra esaustivamente e singolarmente tutti i ragionamenti svolti dalle parti nella controversia. La motivazione può quindi essere implicita, a condizione che consenta agli interessati di conoscere i motivi sui quali si fonda il Tribunale e alla Corte di disporre di elementi sufficienti per esercitare il suo controllo in sede di impugnazione (sentenza dell'8 marzo 2016, Grecia/Commissione, C-431/14 P, EU:C:2016:145, punto 38).
- 81 Nel caso di specie, si deve necessariamente rilevare che la motivazione riportata ai punti da 185 a 196, 219, 222, 227, 228 e da 255 a 258 della sentenza impugnata consente agli interessati, e in particolare alla Commissione, di conoscere i motivi sui quali si è fondato il Tribunale e alla Corte di disporre di elementi sufficienti per esercitare il suo controllo nell'ambito della presente impugnazione.

- 82 Infatti, come fatto valere giustamente dal governo francese e dall'Orange, non possono costituire, di per sé, un difetto di motivazione né il fatto che il Tribunale non abbia menzionato, nel ricordare la giurisprudenza di cui ai punti da 185 a 196 della sentenza impugnata, la sentenza Bouygues, né il fatto che esso abbia respinto, dopo un esame dettagliato effettuato ai punti da 255 a 258 di tale sentenza, le pretese della Commissione.
- 83 Inoltre, l'argomento della Commissione secondo cui sussisterebbe una contraddizione tra, da un lato, i punti da 219 a 222 della sentenza impugnata e, dall'altro, i punti 227 e 228 della stessa deriva da una lettura erronea di tali punti. Infatti, il Tribunale si è limitato, in essi, a rilevare che la Commissione non poteva limitarsi a prendere in considerazione unicamente le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, escludendo altri elementi che erano pertinenti per l'analisi.
- 84 Alla luce delle considerazioni che precedono, il primo motivo dell'impugnazione deve essere respinto in quanto infondato.

Sul terzo motivo, vertente su un superamento dei limiti del sindacato giurisdizionale

Argomentazione della Commissione

- 85 Con il terzo motivo dell'impugnazione, che occorre esaminare in secondo luogo, la Commissione fa valere che il criterio dell'investitore privato avveduto implica una valutazione economica complessa, nel contesto della quale ad essa è riconosciuta un'ampia discrezionalità. Di conseguenza, in tale ambito, il sindacato giurisdizionale dovrebbe, in linea di principio, limitarsi a verificare l'esistenza di un errore manifesto nella valutazione dei fatti. In particolare, non spetterebbe al giudice dell'Unione europea, nell'ambito di tale sindacato, sostituire la propria valutazione economica a quella della Commissione.
- 86 Orbene, nell'affermare, ai punti 235 e 236 della sentenza impugnata, che la percezione da parte del mercato delle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 non era pertinente nel caso di specie, il Tribunale, ad avviso della Commissione, ha sostituito la propria analisi a quella di quest'ultima, mentre avrebbe dovuto limitarsi ad esaminare se i punti 210, 217 e 229 della decisione controversa fossero viziati da un errore manifesto di valutazione.

Giudizio della Corte

- 87 Secondo una giurisprudenza costante della Corte, la nozione di aiuto di Stato, quale definita nel Trattato FUE, ha carattere giuridico e deve essere interpretata sulla base di elementi obiettivi. Per tale ragione, il giudice dell'Unione deve esercitare, in linea di principio e tenuto conto sia degli elementi concreti della causa sottopostagli che del carattere tecnico o complesso delle valutazioni effettuate dalla Commissione, un controllo completo per quanto riguarda la questione se una misura rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE (sentenza del 21 giugno 2012, BNP Paribas e BNL/Commissione, C-452/10 P, EU:C:2012:366, punto 100).
- 88 La Corte ha tuttavia affermato che, quando le valutazioni operate dalla Commissione presentano carattere tecnico o complesso, il controllo giurisdizionale sulla questione se una misura rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE è limitato (sentenza del 21 giugno 2012, BNP Paribas e BNL/Commissione, C-452/10 P, EU:C:2012:366, punto 103).

- 89 A tale riguardo, quando la Commissione, al fine di verificare se una misura rientri nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, deve applicare il criterio dell'investitore privato avveduto in un'economia di mercato, l'uso di tale criterio implica, in generale, da parte della Commissione una valutazione economica complessa (v., in tal senso, sentenza del 2 settembre 2010, Commissione/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, punto 68).
- 90 Nella specie, come rilevato giustamente dal governo francese e dall'Orange, da un lato, le considerazioni del Tribunale contestate dalla Commissione vertono non già sull'applicazione stessa del criterio dell'investitore privato avveduto, bensì sul momento nel quale la Commissione doveva porsi per effettuare tale valutazione e, pertanto, sugli elementi di prova che essa doveva prendere in considerazione a tale riguardo.
- 91 Dall'altro lato, anche supponendo che il sindacato che il Tribunale è chiamato ad esercitare a tale riguardo debba essere limitato, come sostiene la Commissione, tale circostanza non comporta che il Tribunale fosse stato obbligato ad astenersi dal controllo della qualificazione giuridica, da parte di tale istituzione, di dati di natura economica. Infatti, pur non spettando a quest'ultimo sostituire la propria valutazione economica a quella della Commissione, da una giurisprudenza ormai costante della Corte emerge che il giudice dell'Unione deve, in particolare, non soltanto verificare l'esattezza materiale degli elementi di prova invocati, la loro affidabilità e la loro coerenza, ma anche controllare se tali elementi costituiscano l'insieme dei dati rilevanti che devono essere presi in considerazione per la valutazione di una situazione complessa e se essi siano idonei a corroborare le conclusioni che ne sono tratte (v., in particolare, sentenza dell'11 settembre 2014, CB/Commissione, C-67/13 P, EU:C:2014:2204, punto 46).
- 92 Orbene, ai punti da 235 a 248 della sentenza impugnata, il Tribunale ha appunto effettuato un esame della valutazione operata dalla Commissione degli elementi di prova sui quali quest'ultima si era fondata per ritenere che si dovesse applicare il criterio dell'investitore privato avveduto al mese di luglio 2002, e non al mese di dicembre 2002. A tale riguardo, esso ha dichiarato che tale valutazione era fondata su una presa in considerazione selettiva degli elementi di prova disponibili e che tali elementi non erano idonei a corroborare le conclusioni che la Commissione aveva tratto da ciò. Esso ha, pertanto, dichiarato che la valutazione effettuata da quest'ultima era viziata da un errore manifesto.
- 93 Così, alla luce della giurisprudenza ricordata al punto 91 della presente sentenza e contrariamente a quanto sostiene la Commissione, il Tribunale non ha ecceduto, nel procedere a una siffatta analisi, i limiti del sindacato giurisdizionale che aveva il compito di esercitare.
- 94 Ne consegue che il terzo motivo deve essere respinto in quanto infondato.

Sul quarto motivo, vertente su un'interpretazione erronea, ossia su uno snaturamento, della decisione controversa nonché su uno snaturamento dei fatti

Argomentazione della Commissione

- 95 Con il quarto motivo dell'impugnazione, che occorre esaminare in terzo luogo, la Commissione sostiene che il Tribunale ha snaturato la decisione controversa nell'aver ritenuto, ai punti da 246 a 248 della sentenza impugnata, da un lato, che una mera aspettativa dei mercati non potesse creare un obbligo di agire e che la Commissione non avesse dimostrato che il mancato rispetto da parte dello Stato delle sue dichiarazioni nei confronti della FT potesse pregiudicare la sua reputazione sui mercati finanziari. Infatti, il punto 217 di tale decisione conterrebbe una siffatta dimostrazione, con elementi concreti a sostegno.

96 Dall'altro lato, tale istituzione sostiene che il Tribunale ha parimenti snaturato i fatti nel considerare che un investitore privato avveduto avrebbe potuto emettere dichiarazioni analoghe a quelle rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, sebbene, fino all'inizio del mese di dicembre 2002, né il governo francese né la FT disponessero di un piano di risanamento e di una stima del capitale necessario. La Commissione spiega, infatti, che, in assenza di informazioni sul rendimento finanziario della sua operazione, uno Stato non potrebbe sostenere di agire come un investitore privato avveduto.

Giudizio della Corte

97 Dall'articolo 256, paragrafo 1, secondo comma, TFUE e dall'articolo 58, primo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea emerge che il Tribunale è l'unico competente, da un lato, ad accertare i fatti, salvo il caso in cui l'inesattezza materiale dei suoi accertamenti risultasse dagli atti del fascicolo sottopostogli e, dall'altro, a valutare tali fatti (sentenze del 6 aprile 2006, *General Motors/Commissione*, C-551/03 P, EU:C:2006:229, punto 51, e del 29 marzo 2011, *ThyssenKrupp Nirosta/Commissione*, C-352/09 P, EU:C:2011:191, punto 179).

98 Pertanto, la valutazione dei fatti, salvo il caso di snaturamento degli elementi di prova adottati dinanzi al Tribunale, non costituisce una questione di diritto, come tale soggetta al sindacato della Corte (sentenze del 18 maggio 2006, *Archer Daniels Midland e Archer Daniels Midland Ingredients/Commissione*, C-397/03 P, EU:C:2006:328, punto 85, nonché del 29 marzo 2011, *ThyssenKrupp Nirosta/Commissione*, C-352/09 P, EU:C:2011:191, punto 180).

99 Il ricorrente che allega uno snaturamento di elementi di prova da parte del Tribunale deve, ai sensi dell'articolo 256 TFUE, dell'articolo 58, primo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea e dell'articolo 168, paragrafo 1, lettera d), del regolamento di procedura di quest'ultima, indicare con precisione gli elementi che sarebbero stati snaturati dal Tribunale e dimostrare gli errori di valutazione che, a suo avviso, avrebbero portato il Tribunale a tale snaturamento (sentenze del 17 giugno 2010, *Lafarge/Commissione*, C-413/08 P, EU:C:2010:346, punto 16 e giurisprudenza ivi citata). Peraltro, secondo costante giurisprudenza della Corte, uno snaturamento deve emergere in modo manifesto dagli atti di causa, senza che sia necessario procedere a una nuova valutazione dei fatti e delle prove (sentenza del 27 ottobre 2011, *Austria/Scheucher-Fleisch e a.*, C-47/10 P, EU:C:2011:698, punto 59 nonché giurisprudenza ivi citata).

100 Nella specie, innanzitutto, dal punto 246 della sentenza impugnata emerge che il Tribunale ha preso in considerazione il punto 217 della decisione controversa, come ha fatto valere giustamente il governo francese.

101 Inoltre, è stato rilevato al punto 92 della presente sentenza che il Tribunale ha esaminato, ai punti da 235 a 248 della sentenza impugnata, la valutazione operata dalla Commissione degli elementi di prova sui quali tale istituzione si era fondata per ritenere che si dovesse applicare il criterio dell'investitore privato avveduto al mese di luglio 2002 e non al mese di dicembre 2002, che esso ha considerato che tale valutazione era fondata su una presa in considerazione selettiva degli elementi di prova disponibili e che tali elementi non erano idonei a corroborare le conclusioni che la Commissione aveva tratto da ciò.

102 Infine, si deve necessariamente constatare che, con la sua argomentazione, la Commissione non indica in modo preciso gli elementi che sarebbero stati manifestamente snaturati dal Tribunale, bensì contesta la valutazione dei fatti effettuata dal Tribunale secondo la quale le conclusioni figuranti nella decisione controversa non erano sufficientemente corroborate dal punto di vista giuridico dagli elementi di prova adottati a loro sostegno.

103 Così, alla luce delle considerazioni che precedono, la Commissione non può contestare al Tribunale di avere snaturato la decisione controversa né gli elementi di prova.

104 Ne consegue che il quarto motivo deve essere respinto in quanto infondato.

Sul secondo motivo, vertente sulla violazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE

Argomentazione della Commissione

- 105 Con il suo secondo motivo di impugnazione, la Commissione fa valere che il Tribunale, nell'aver isolato le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 dall'annuncio del 4 dicembre 2002 e dall'offerta di prestito d'azionista, ha separato la rassicurazione dei mercati da parte di tali dichiarazioni, da un lato, dall'aumento dei mezzi di finanziamento, dall'altro lato, e ha accolto, così, un approccio puntinista che riposa su sette errori di diritto distinti che costituiscono altrettante violazioni dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE. Tale argomentazione si divide in sette parti.
- 106 Con la prima parte, la Commissione sostiene che il Tribunale ha commesso un errore di diritto nell'aver proceduto, ai punti da 219 a 248 della sentenza impugnata, all'identificazione di un momento preciso al quale doveva applicarsi il criterio dell'investitore privato avveduto. Ad avviso di tale istituzione, detto approccio contrasta con il punto 103 della sentenza Bouygues, secondo cui non si può escludere che più interventi consecutivi dello Stato debbano essere considerati un solo intervento ai fini dell'applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE.
- 107 Infatti, la Corte avrebbe non soltanto dichiarato che più eventi non simultanei possono essere valutati congiuntamente, ma avrebbe altresì ammesso che non è necessario che ciascuno di tali eventi comporti allo stesso tempo il conferimento di un vantaggio e un trasferimento di risorse statali. Sarebbe sufficiente che tali elementi ricorrano come risultato di uno qualsiasi di detti eventi o della loro combinazione.
- 108 Pertanto, non si può ritenere che il criterio dell'investitore privato avveduto sia circoscritto in un istante preciso né che la presenza di un vantaggio derivante da risorse statali costituisca una condizione preliminare rispetto all'applicazione di tale criterio, come il Tribunale avrebbe erroneamente dichiarato ai punti 202, 203 e 226 della sentenza impugnata.
- 109 Orbene, la Commissione avrebbe spiegato, in particolare ai punti 222 e 225 della decisione controversa, che il mantenimento, grazie alle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, del rating della FT al grado di investimento ha avuto un'influenza determinante, in particolare, sulle misure di dicembre 2002. Si tratterebbe di un processo continuo di sostegno alla FT che sarebbe iniziato nel mese di luglio 2002 e si sarebbe concretizzato nel mese di dicembre 2002.
- 110 Con la seconda parte, la Commissione sostiene che il Tribunale, nell'aver ritenuto, al punto 205 della sentenza impugnata, che il criterio dell'investitore privato avveduto dovesse essere applicato esclusivamente all'annuncio del 4 dicembre 2002 e all'offerta di prestito d'azionista, considerati congiuntamente, non ha considerato né lo stretto legame esistente tra il vantaggio identificato e l'applicazione di tale criterio né la giurisprudenza elaborata nella sentenza Bouygues.
- 111 Infatti, poiché il criterio dell'investitore privato avveduto serve ad escludere una misura che, prima facie, costituirebbe un vantaggio, il campo di esame tanto materiale quanto temporale delle misure costitutive del vantaggio dovrebbe coincidere con quello a cui si applica tale criterio. Pertanto, se il vantaggio produce i suoi effetti in un periodo determinato, detto criterio non potrebbe essere applicato soltanto a una parte di tale periodo.

- 112 Orbene, nella specie, la Corte avrebbe identificato, ai punti da 132 a 139 della sentenza Bouygues, il vantaggio conferito alla FT in quanto comprendente due parti, ossia l'aumento dei mezzi di finanziamento della FT e la assicurazione dei mercati quanto alla sua capacità di far fronte alle scadenze, assicurazione la quale derivava dalle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002.
- 113 Con la terza parte, la Commissione ritiene che il Tribunale, avendo operato, ai punti da 227 a 232 e da 255 a 261 della sentenza impugnata, una differenza semantica tra le misure statali esaminate e gli elementi di contesto, abbia violato il principio secondo cui l'analisi dell'esistenza di un aiuto di Stato deve essere effettuata in funzione degli effetti e non già della forma o della semantica. Secondo la Commissione, esiste, infatti, soltanto una mera differenza semantica tra l'esame di una misura statale nel contesto di un'altra misura statale a cui essa è indissolubilmente connessa e l'esame congiunto di tali due misure.
- 114 Orbene, nella specie, le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 e l'offerta di prestito d'azionista sarebbero indissolubilmente connesse, poiché, nel mese di dicembre 2002, la situazione del mercato sarebbe stata falsata da dette dichiarazioni e, senza queste ultime, detta offerta non avrebbe potuto realizzarsi né produrre i suoi effetti.
- 115 Inoltre, deriverebbero da un'interpretazione errata della decisione controversa, delle memorie della Commissione e della sentenza Bouygues le affermazioni del Tribunale secondo le quali, da un lato, da tali documenti non emergerebbe che le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 e l'offerta di prestito d'azionista costituissero un unico intervento e, dall'altro, la Corte avrebbe deciso che tali dichiarazioni non facessero oggetto della decisione della Commissione.
- 116 Con la quarta parte, la Commissione ritiene che il Tribunale abbia attribuito un'importanza determinante alla precisazione delle modalità esatte del sostegno che lo Stato francese ha apportato alla FT e abbia trascurato in tal modo gli effetti delle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, mentre queste ultime rivestivano un'importanza fondamentale. La Commissione fa osservare a tale riguardo che non era necessario che le misure esaminate fossero della stessa natura per essere considerate come indissolubilmente connesse. Infatti, ai punti da 132 a 136 della sentenza Bouygues, la Corte si sarebbe riferita a tali dichiarazioni e ai loro effetti per stabilire la presenza di un vantaggio legato all'offerta di prestito d'azionista, circostanza che dimostrerebbe che esse dovevano essere prese in considerazione nel contesto dell'analisi.
- 117 Nell'ambito della quinta parte, la Commissione ricorda che, ai punti 103 e 104 della sentenza Bouygues, la Corte ha dichiarato che, ai fini dell'applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, devono essere considerati un solo intervento, più interventi consecutivi dello Stato qualora tali interventi siano connessi tra loro, per quanto riguarda la loro cronologia, il loro scopo e la situazione dell'impresa al momento di tali interventi, in modo tanto stretto da renderne impossibile la dissociazione.
- 118 Essa ricorda, inoltre, che la Corte ha suggerito, ai punti da 132 a 136 di tale sentenza, che le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 facevano oggettivamente parte del contesto di analisi dell'offerta di prestito d'azionista.
- 119 Orbene, secondo la Commissione, i criteri fissati dalla Corte ai punti 103 e 104 della sentenza Bouygues erano soddisfatti nella specie, alla luce dei legami stretti e indissolubili esistenti tra tali dichiarazioni e detta offerta. Infatti, come potrebbe essere dedotto da tali punti, tutti questi interventi consecutivi dovevano essere considerati come uno stesso e unico intervento.
- 120 Peraltro, la Commissione fa valere di avere applicato, ai punti da 203 a 230 della decisione controversa, il criterio dell'investitore privato avveduto a tutto il processo di salvataggio della FT, e ciò in particolare a partire dall'inizio di tale processo, ossia a partire dalla dichiarazione del 12 luglio 2002, la quale ha

condizionato tutto il seguito di detto processo. La Commissione aggiunge di aver accertato, ai punti da 215 a 218 della decisione controversa, che le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 avevano creato un rischio economico e giuridico che poteva mettere in pericolo le risorse dello Stato francese.

- 121 Con la sesta parte, la Commissione fa valere che, ai punti da 230 a 232 e da 249 a 254 della sentenza impugnata, il Tribunale ha erroneamente concluso per l'esistenza di una cesura, sopravvenuta nel mese di dicembre 2002, nella successione delle misure statali di cui trattasi, nell'essersi collocato, da un lato, nella logica erronea consistente nel circoscrivere l'esame del criterio dell'investitore privato avveduto a un momento preciso, ossia al 4 dicembre 2002 e, dall'altro, nell'essersi fondato su elementi di fatto che non attestavano una siffatta cesura e che sarebbero stati influenzati dalle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002.
- 122 Orbene, a causa dell'influenza determinante delle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, persino una decisione autonoma di operatori privati sarebbe stata sufficiente a sopprimere il nesso esistente tra tali dichiarazioni e l'offerta di prestito d'azionista.
- 123 Inoltre, la constatazione del Tribunale, figurante ai punti da 249 a 254 della sentenza impugnata, secondo la quale ci sarebbe stata un'importante cesura nel mese di dicembre 2002, perché l'impegno inizialmente annunciato diveniva concreto, sarebbe in contraddizione sia con la constatazione di fatto svolta dallo stesso Tribunale ai punti da 212 a 215 di tale sentenza, secondo cui le dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002 avevano conferito alla FT un vantaggio che sarebbe perdurato almeno fino al 17 dicembre 2002, sia con le constatazioni di fatto definitive della Corte enunciate al punto 133 della sentenza Bouygues.
- 124 Con la settima parte, la Commissione rileva che, ai punti 246 e 247 della sentenza impugnata, il Tribunale ha ritenuto che, anche tenendo in considerazione tutta la serie degli interventi dello Stato francese durante il periodo da luglio a dicembre 2002, tutte le fasi di tale processo avrebbero potuto essere condotte in modo simile da un operatore privato avveduto in economia di mercato, che vigila affinché tutti i requisiti richiesti vengano soddisfatti prima di assumere un impegno irrevocabile d'investimento. Secondo il Tribunale, lo Stato francese avrebbe quindi inteso influire sui mercati, mettendo in gioco la sua reputazione, per ripristinare la fiducia dei medesimi e, in particolare, tentato di ottenere la conferma del rating della FT al fine di preparare un rifinanziamento solido e meno oneroso di tale impresa in una fase successiva.
- 125 Orbene, secondo la Commissione, ragionando così, il Tribunale non ha tenuto in considerazione il rischio alla reputazione che una dichiarazione non onorata comporta e la situazione particolare dello Stato che rende una siffatta dichiarazione. Infatti, gli operatori accorderebbero ancor meno credito alle dichiarazioni di sostegno dello Stato considerato alle imprese pubbliche quando tali dichiarazioni non siano seguite da alcun effetto. La Commissione aggiunge che, pur avendo effettivamente rinunciato, al punto 219 della decisione controversa, ad accertare la presenza di aiuti sulla sola base delle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, ciò non significherebbe che essa abbia sollevato dubbi circa il danno alla reputazione dello Stato francese che sarebbe derivato da un mancato rispetto delle proprie dichiarazioni.
- 126 In tali circostanze, la Commissione fa valere che il Tribunale ha commesso errori di diritto consistenti nel richiedere che il trasferimento di risorse statali si produca simultaneamente alla concessione del vantaggio e nel ritenere che possano sussistere rischi per la reputazione solo se vi sia l'impegno di risorse statali.
- 127 La Commissione fa osservare, peraltro, che dichiarazioni che impegnano lo Stato presentano la particolarità di impegnare non soltanto la credibilità dello Stato azionista, ma anche quella dello Stato potere pubblico, e ciò anche se esso dichiara di esprimersi in nome dello Stato azionista, poiché il rispetto delle dichiarazioni è anche una questione di credibilità politica.

128 Infine, secondo la Commissione, il Tribunale non ha motivato adeguatamente il suo ragionamento figurante al punto 247 della sentenza impugnata, secondo cui si dovrebbe paragonare lo Stato azionista a un attore globale dell'economia. Infatti, non sarebbe possibile applicare il criterio dell'investitore privato avveduto allo Stato attore globale senza che ciò sia giustificato da circostanze particolari.

Giudizio della Corte

129 Con l'argomentazione avanzata tramite le sette parti del secondo motivo, la Commissione mira, in sostanza a dimostrare che il Tribunale avrebbe commesso un errore di diritto riguardo alla determinazione del momento in cui essa doveva collocarsi per valutare il criterio dell'investitore privato avveduto. Infatti, la Commissione spiega che tale momento corrispondeva al mese di luglio 2002, e non già, come avrebbe erroneamente ritenuto il Tribunale, al mese di dicembre 2002.

130 In primo luogo, nei limiti in cui la Commissione fa valere, nell'ambito delle parti dalla seconda alla quinta, che il vantaggio identificato dalla sentenza Bouygues si estende alle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, occorre rilevare che tale argomentazione contrasta con l'interpretazione che la Corte stessa ha dato della decisione controversa, ai punti da 70 a 75 e da 126 a 129 della sentenza Bouygues.

131 Infatti, a tali punti, la Corte ha constatato che il vantaggio identificato da tale decisione era costituito esclusivamente dall'annuncio del 4 dicembre 2002, accompagnato dall'offerta di prestito d'azionista. Al contrario, dai punti 132, 134, 136 e 139 di tale sentenza risulta implicitamente ma necessariamente che la Corte non ha inteso estendere tale vantaggio alle dichiarazioni rilasciate a partire dal mese di luglio 2002, le quali rientrano esclusivamente nel contesto della misura di aiuto così identificata.

132 Pertanto, poiché l'argomentazione della Commissione deriva da una lettura erranea della sentenza Bouygues e non corrisponde neppure al contenuto stesso della decisione controversa, essa deve essere respinta in quanto inoperante (v., in tal senso, sentenza Bouygues, punto 79).

133 In secondo luogo, per quanto riguarda l'argomentazione addotta con la prima parte, va constatato che essa deriva parimenti da una lettura erranea della sentenza impugnata, giacché il Tribunale ha considerato, ai punti da 219 a 222 della stessa, che il criterio dell'investitore privato avveduto doveva essere applicato all'«epoca in cui sono state adottate le misure di sostegno finanziario» e quindi, nella specie, «all'annuncio del 4 dicembre 2002 accompagnato dall'offerta di prestito d'azionista».

134 Pertanto, il Tribunale ha preso in considerazione i due eventi che costituiscono, conformemente alla giurisprudenza elaborata nella sentenza Bouygues, il vantaggio di cui trattasi e non ha assolutamente escluso, contrariamente a quanto sostiene la Commissione, che possa essere necessario effettuare l'esame richiesto in relazione a un periodo anziché rispetto a un momento preciso.

135 Ne consegue che la prima parte deve essere respinta in quanto infondata.

136 La sesta parte deve essere parimenti respinta, dato che questa, da un lato, si basa sulla medesima lettura erranea della sentenza impugnata e, dall'altro, fa emergere che la Commissione si limita a contestare la valutazione dei fatti effettuata dal Tribunale riguardo alla questione se le circostanze fattuali esistenti tra il mese di luglio 2002 e il mese di dicembre 2002 facciano o meno apparire una cesura nella successione delle misure statali.

- 137 In terzo luogo, si deve necessariamente constatare che l'argomentazione adottata dalla Commissione riguardo alla settima parte è irricevibile, in quanto diretta a rimettere in discussione la valutazione dei fatti del Tribunale secondo cui non si può escludere che un investitore privato avrebbe adottato, tra il mese di luglio 2002 e il mese di dicembre 2002, un comportamento analogo a quello adottato dallo Stato francese.
- 138 In quarto luogo, nei limiti in cui l'argomentazione della Commissione, considerata nel suo complesso, deve essere intesa nel senso che, secondo tale istituzione, esisterebbe un legame indissolubile tra la misura di aiuto concessa e taluni elementi rientranti nel contesto della stessa, e detto legame avrebbe come conseguenza che, nonostante il fatto che tali elementi siano distinti da detta misura, la conformità di quest'ultima alla luce del criterio dell'investitore privato avveduto doveva essere valutata al momento in cui detti elementi si sono prodotti e non già al momento in cui la stessa misura è stata adottata, occorre rilevare quanto segue.
- 139 Innanzitutto, dalla sentenza del 5 giugno 2012, Commissione/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 85), risulta che elementi successivi al momento in cui la misura considerata è adottata non possono essere presi in considerazione per la valutazione del criterio dell'investitore privato avveduto.
- 140 Inoltre, dalla stessa sentenza risulta che tale valutazione deve essere effettuata in relazione agli elementi disponibili al momento dell'adozione della decisione di procedere all'investimento (sentenza del 5 giugno 2012, Commissione/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 105).
- 141 A tale riguardo, la Corte ha rilevato che il momento in cui la decisione di procedere all'investimento è stata adottata e quello in cui la misura è stata concessa non coincidono necessariamente, poiché detta decisione può essere adottata ben prima della concessione della misura (v., in tal senso, sentenza del 5 giugno 2012, Commissione/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 105).
- 142 Nella specie, occorre rilevare che, in base ad una valutazione sovrana dei fatti, il Tribunale ha constatato, ai punti da 222 a 232 della sentenza impugnata, che l'offerta di prestito d'azionista era intervenuta soltanto nel mese di dicembre 2002, ai punti da 234 a 245 di tale sentenza, che il governo francese non aveva assunto alcun impegno fermo nel mese di luglio 2002 e, ai punti da 249 a 254 della stessa sentenza, che la decisione di sostenere finanziariamente la FT tramite l'offerta di prestito d'azionista era stata adottata non già durante il mese di luglio 2002 bensì all'inizio del mese di dicembre 2002.
- 143 In tali circostanze, anticipare al mese di luglio 2002 il momento in cui il criterio dell'investitore privato avveduto doveva essere valutato avrebbe necessariamente portato ad escludere da detta valutazione taluni elementi pertinenti intervenuti tra il mese di luglio 2002 e il mese di dicembre 2002, come constatato a giusto titolo dal Tribunale al punto 230 della sentenza impugnata.
- 144 Orbene, si deve necessariamente constatare che un siffatto risultato sarebbe stato inconciliabile con la giurisprudenza costante della Corte, ricordata al punto 91 della presente sentenza, secondo la quale spetta alla Commissione prendere in considerazione, ai fini della sua valutazione, tutti gli elementi pertinenti.
- 145 Ne consegue che il secondo motivo dev'essere respinto in quanto, in parte, irricevibile e, in parte, infondato.
- 146 Alla luce di tutte le considerazioni che precedono, l'impugnazione deve essere respinta.

Sulle spese

- ¹⁴⁷ A norma dell'articolo 184, paragrafo 2, del regolamento di procedura della Corte, quando l'impugnazione è respinta, quest'ultima statuisce sulle spese.
- ¹⁴⁸ Ai sensi dell'articolo 138, paragrafo 1, del medesimo regolamento, applicabile al procedimento di impugnazione in forza del suo articolo 184, paragrafo 1, la parte soccombente è condannata alle spese se ne è stata fatta domanda.
- ¹⁴⁹ La Commissione, rimasta soccombente, deve essere condannata alle spese conformemente alle conclusioni dell'Orange e del governo francese.

Per questi motivi, la Corte (Sesta Sezione) dichiara e statuisce:

- 1) L'impugnazione è respinta.**
- 2) La Commissione europea è condannata alle spese.**

Firme