



## Raccolta della giurisprudenza

SENTENZA DELLA CORTE (Seconda Sezione)

26 marzo 2020\*

«Impugnazione – Aiuti di Stato – Conferimento di capitale e garanzie statali – Nozione di aiuto di Stato – Nozione di “vantaggio” – Principio dell’operatore privato – Criterio dell’investitore privato – Obbligo di esame diligente e imparziale incombente alla Commissione europea – Sindacato giurisdizionale – Onere della prova – Nozione di “impresa in difficoltà” – Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione – Comunicazione relativa alle garanzie – Quadro temporaneo del 2011 – Importo degli aiuti da recuperare – Obblighi di motivazione incombenti alla Commissione e al Tribunale dell’Unione europea»

Nella causa C-244/18 P,

avente ad oggetto l’impugnazione, ai sensi dell’articolo 56 dello Statuto della Corte di giustizia dell’Unione europea, proposta il 4 aprile 2018,

**Larko Geniki Metalleftiki kai Metallourgiki AE**, con sede in Atene (Grecia), rappresentata da I. Drillerakis, E. Rantos, N. Korogiannakis, I. Soufleros, E. Triantafyllou e G. Psaroudakis, dikigoroï,

ricorrente,

procedimento in cui l’altra parte è:

**Commissione europea**, rappresentata da É. Gippini Fournier e A. Bouchagiar, in qualità di agenti,

convenuta in primo grado,

LA CORTE (Seconda Sezione),

composta da A. Arabadjiev (relatore), presidente di sezione, P.G. Xuereb e T. von Danwitz, giudici,

avvocato generale: H. Saugmandsgaard Øe

cancelliere: A. Calot Escobar

vista la fase scritta del procedimento,

sentite le conclusioni dell’avvocato generale, presentate all’udienza del 24 ottobre 2019,

ha pronunciato la seguente

\* Lingua processuale: il greco.

## Sentenza

- 1 Con la presente impugnazione, la Larko Geniki Metalleftiki kai Metallourgiki AE (in prosieguito: la «Larko») chiede l'annullamento della sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 1° febbraio 2018, Larko/Commissione (T-423/14; in prosieguito: la «sentenza impugnata», EU:T:2018:57), con cui quest'ultimo ha respinto il suo ricorso diretto all'annullamento della decisione 2014/539/UE della Commissione, del 27 marzo 2014, relativa all'aiuto di Stato SA.34572 (13/C) (ex 13/NN) al quale la Grecia ha dato esecuzione in favore di Larco General Mining & Metallurgical Company SA (GU 2014, L 254, pag. 24; in prosieguito: la «decisione controversa»).

### Contesto normativo

#### *Orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione*

- 2 I punti da 9 a 11 degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà (GU 2004, C 244, pag. 2; in prosieguito: gli «orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione») prevedono quanto segue:
  - «9. Non esiste una definizione comunitaria di impresa in difficoltà. Tuttavia, ai fini dei presenti orientamenti la Commissione ritiene che un'impresa sia in difficoltà quando essa non sia in grado, con le proprie risorse o con le risorse che può ottenere dai proprietari/azionisti o dai creditori, di contenere perdite che, in assenza di un intervento esterno delle autorità pubbliche, la condurrebbero quasi certamente al collasso economico, nel breve o nel medio periodo.
  10. In particolare, ai fini dei presenti orientamenti, un'impresa, a prescindere dalle sue dimensioni, è in linea di principio considerata in difficoltà nei seguenti casi:
    - a) nel caso di società a responsabilità limitata (...), qualora abbia perso più della metà del capitale sociale (...) e la perdita di più di un quarto di tale capitale sia intervenuta nel corso degli ultimi dodici mesi, o
    - b) nel caso di società in cui almeno alcuni soci abbiano la responsabilità illimitata per i debiti della società (...), qualora abbia perso più della metà dei fondi propri, quali indicati nei conti della società, e la perdita di più di un quarto del capitale sia intervenuta nel corso degli ultimi dodici mesi, o
    - c) per tutte le forme di società, qualora ricorrano le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei loro confronti di una procedura concorsuale per insolvenza.
  11. Anche qualora non ricorra alcuna delle condizioni di cui al punto 10, un'impresa può comunque essere considerata in difficoltà in particolare quando siano presenti i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà, quali il livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovrac[apacità], la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività. Nei casi più gravi l'impresa potrebbe già essere insolvente o essere oggetto di procedura concorsuale per insolvenza conformemente al diritto nazionale. In quest'ultimo caso i presenti orientamenti si applicano agli aiuti eventualmente concessi nel quadro di detta procedura allo scopo di garantire la continuità dell'impresa. In ogni caso un'impresa in difficoltà può beneficiare di aiuti solo previa verifica della sua incapacità di riprendersi con le proprie forze o con i finanziamenti ottenuti dai suoi proprietari/azionisti o da altre fonti sul mercato».

### *La comunicazione relativa alle garanzie*

- 3 La comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli [107] e [108 TFUE] agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie (GU 2008, C 155, pag. 10; in prosieguo: la «comunicazione relativa alle garanzie»), al suo punto 2.1, terzo comma, enuncia quanto segue:

«Per evitare qualsiasi dubbio, il concetto di risorse statali va pertanto chiarito per quanto riguarda le garanzie statali. Il beneficio derivante dalla garanzia statale risiede nel fatto che il relativo rischio viene assunto dallo Stato. Tale assunzione del rischio dovrebbe in linea di principio essere remunerata con un adeguato corrispettivo (premio). L'eventuale rinuncia, totale o parziale, al premio stesso comporta una perdita di risorse per lo Stato e nel contempo un beneficio per l'impresa. Di conseguenza un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo [107], paragrafo 1, [TFUE] può comunque sussistere anche nei casi in cui risulti che non è stato effettuato alcun versamento in esecuzione della garanzia prestata. L'aiuto deve considerarsi concesso nel momento in cui viene prestata la garanzia e non quando la garanzia venga fatta valere o il garante provveda al pagamento. Nel valutare se una garanzia implichi un aiuto di Stato, e quale sia l'eventuale importo di tale aiuto, occorre quindi far riferimento al momento in cui essa viene prestata».

- 4 Il punto 3.2, lettere a) e d), di tale comunicazione rileva quanto segue:

«Nel caso delle garanzie statali ad hoc, la Commissione ritiene sufficiente che vengano rispettate tutte le condizioni seguenti per escludere la presenza di aiuti di Stato:

- a) Il mutuatario non si trova in difficoltà finanziarie.

Per decidere se il mutuatario deve essere considerato in difficoltà finanziarie, va fatto riferimento alla definizione di cui agli [orientamenti sugli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione]. Agli scopi della presente comunicazione, le PMI costituite da meno di tre anni non sono considerate in difficoltà per tale periodo.

(...)

- d) Per la garanzia viene pagato un prezzo orientato al mercato.

Come precisato al punto 2.1, l'assunzione del rischio dovrebbe in linea di principio essere remunerata con un adeguato corrispettivo (premio) sull'importo garantito o controgarantito. Quando il prezzo pagato per la garanzia è di entità almeno equivalente al corrispondente parametro per il premio di garanzia sui mercati finanziari, la garanzia non implica aiuto.

Se non è possibile trovare alcun parametro corrispondente per il premio di garanzia sui mercati finanziari, il costo finanziario complessivo del prestito oggetto di garanzia (compreso il tasso d'interesse del prestito e il premio di garanzia) deve essere comparato al prezzo di mercato di un prestito simile non garantito.

In entrambi i casi, onde determinare il prezzo di mercato corrispondente, dovrebbero essere prese in considerazione le caratteristiche della garanzia e del relativo prestito, tra cui: l'importo e la durata dell'operazione, la copertura fornita dal mutuatario ed altri aspetti che influiscono sulla valutazione del tasso di recupero, la probabilità di inadempimento del mutuatario dovuta alla sua posizione finanziaria, il suo settore d'attività e le sue prospettive, nonché altre condizioni economiche. Quest'analisi dovrebbe in particolare permettere di classificare il mutuatario mediante un rating del rischio. La classificazione può essere fornita da un'agenzia di rating riconosciuta a livello internazionale o, se disponibile, dal rating interno utilizzato dalla banca che fornisce il prestito in questione. La Commissione sottolinea il collegamento tra rating e tasso di inadempimento operato dalle istituzioni finanziarie internazionali, i cui lavori sono accessibili

anche al pubblico (...). Per valutare se le caratteristiche del premio corrispondono a quelle di mercato, lo Stato membro può effettuare un raffronto dei prezzi pagati sul mercato dalle imprese con rating simili.

La Commissione non ammetterà pertanto che il premio di garanzia sia fissato ad un tasso unico che si ritiene corrisponda ad uno standard complessivo dell'industria».

5 Il punto 3.6 della comunicazione medesima precisa:

«L'inosservanza di una delle condizioni indicate nei punti da 3.2 a 3.5 non implica che la garanzia o il regime di garanzie debbano considerarsi automaticamente aiuti di Stato. In caso di dubbi sul fatto che la prevista garanzia o il previsto regime di garanzia costituiscano aiuti di Stato, è opportuno procedere alla previa notifica alla Commissione».

6 Il punto 4.1, primo e secondo comma, nonché terzo comma, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie enuncia quanto segue:

«Qualora una garanzia ad hoc o un regime di garanzia non rispetti il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato, si ritiene che si configuri un aiuto di Stato. L'elemento di aiuto deve pertanto essere quantificato per verificare se è possibile ritenere l'aiuto compatibile a norma di un'esenzione specifica. In linea di principio, si considererà l'elemento dell'aiuto di Stato come la differenza tra il prezzo di mercato adeguato della garanzia fornita ad hoc o attraverso un regime ed il prezzo realmente pagato per tale misura.

I relativi equivalenti sovvenzione annui devono essere attualizzati utilizzando il tasso di riferimento e quindi sommati per ottenere l'equivalente sovvenzione complessivo.

Nel calcolare l'elemento di aiuto in una garanzia, la Commissione si concentrerà in particolare sui seguenti elementi:

a) Se, nell'ipotesi di garanzie ad hoc, il mutuatario si trovi in difficoltà finanziarie. Se, nell'ipotesi di regimi di garanzia, i criteri di ammissibilità del regime prevedano l'esclusione di imprese di tale tipo [cfr. dettagli al punto 3.2, lettera a)].

La Commissione sottolinea che, per le imprese in difficoltà, un (eventuale) garante di mercato, al momento di concedere la garanzia, addebiterebbe un premio elevato visto il tasso di inadempimento previsto; se la probabilità che il mutuatario non possa rimborsare il prestito diventa particolarmente elevata, tale tasso di mercato può non esistere ed in circostanze eccezionali l'elemento di aiuto della garanzia può rivelarsi elevato quanto l'importo effettivamente coperto da tale garanzia».

### ***Il quadro di riferimento temporaneo del 2011***

7 La comunicazione della Commissione sul quadro unionale temporaneo per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi economica e finanziaria (GU 2011, C 6, pag. 5; in prosieguo: il «quadro temporaneo del 2011»), al suo punto 2.3, primo comma e secondo comma, lettere f) e i), rileva quanto segue:

«Onde promuovere ulteriormente l'accesso ai finanziamenti e ridurre l'attuale forte avversione al rischio da parte delle banche, le garanzie su prestiti, agevolate per un lasso di tempo limitato, possono costituire una soluzione appropriata e mirata per facilitare l'accesso delle imprese ai finanziamenti.

La Commissione considererà tali aiuti di Stato compatibili con il mercato interno sulla base dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), [TFUE], purché siano rispettate tutte le seguenti condizioni:

(...)

f) la garanzia non supera l'80% del prestito per la durata del prestito;

(...)

i) le imprese in difficoltà [quali definite dagli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione] non rientrano nel campo di applicazione della misura».

8 Il quadro temporaneo del 2011 contiene, in allegato, una tabella relativa al quadro temporaneo dei premi «di sicurezza» in punti base rispetto alla categoria di rating dell'agenzia di rating Standard & Poor's.

### **Fatti**

9 I fatti all'origine della controversia sono sintetizzati ai punti da 1 a 14 della sentenza impugnata nei termini seguenti:

«1 La [Larko] è una grande impresa, specializzata nell'estrazione e nella lavorazione di laterite minerale, nell'estrazione di lignite e nella produzione di ferro-nichel e derivati.

2 Essa è stata costituita nel 1989 sotto forma di nuova impresa a seguito della liquidazione della Hellenic Mining and Metallurgical SA. All'epoca dei fatti di cui al procedimento principale, essa aveva tre azionisti: lo Stato ellenico, che deteneva il 55,2% delle azioni attraverso l'Hellenic Republic Asset Development Fund, un istituto finanziario privato, la National Bank of Greece SA (in prosieguo: l'"ETE") che deteneva il 33,4% delle azioni e la Public Power Corporation (il principale produttore di energia elettrica in Grecia, di cui lo Stato è l'azionista di maggioranza) che deteneva l'11,4% delle azioni.

3 Nel marzo 2012, l'Hellenic Republic Asset Development Fund ha informato la Commissione (...) di un programma di privatizzazione della Larko.

4 Nell'aprile 2012, la Commissione ha avviato d'ufficio un esame preliminare su detta privatizzazione, conformemente alle norme in materia di aiuti di Stato.

5 L'esame aveva ad oggetto le seguenti sei misure:

– la prima riguardava, da un lato, un accordo per il ripianamento dei debiti del 1998 tra la Larko e i suoi principali creditori, in forza del quale i debiti di tale società nei confronti dei suddetti creditori dovevano essere pagati con un interesse annuo del 6% e, dall'altro, il mancato recupero di tale credito da parte dello Stato ellenico (in prosieguo: la "misura n. 1");

– la seconda riguardava una garanzia per un prestito di EUR 30 milioni erogato dall'ATE Bank alla Larko, garanzia concessa dallo Stato ellenico nel 2008 [in prosieguo: la "misura n. 2" (...)]. Detta garanzia copriva il 100% del prestito per una durata massima di tre anni e prevedeva un premio di garanzia dell'1% annuo;

- la terza riguardava un aumento del capitale sociale di EUR 134 milioni proposto nel 2009 dal consiglio di amministrazione della Larko, approvato dai suoi tre azionisti e alla quale hanno partecipato, pienamente, lo Stato ellenico e, parzialmente l’ETE [in prosieguo: la “misura n. 3” (...)];
  - la quarta riguardava una garanzia concessa dallo Stato nel 2010, di durata indeterminata, per coprire integralmente una lettera di garanzia che l’ETE avrebbe fornito alla Larko per un importo di circa EUR 10,8 milioni e che prevedeva un premio di garanzia del 2% annuo [in prosieguo: la “misura n. 4” (...)]. La lettera di garanzia di cui trattasi garantiva la sospensione dell’esecuzione, da parte dell’Areios Pagos (Corte di cassazione, Grecia), di una sentenza con cui l’Efeteio Athinon (Corte d’appello di Atene, Grecia) riconosceva l’esistenza di un debito di EUR 10,8 milioni della Larko nei confronti di un creditore;
  - la quinta riguardava lettere di garanzia che, con decisione di giudici greci, sostituivano il prepagamento obbligatorio del 25% con un’ammenda fiscale (in prosieguo: la “misura n. 5”);
  - la sesta riguardava due garanzie concesse dallo Stato nel 2011 per due prestiti, rispettivamente di EUR 30 milioni e di EUR 20 milioni, erogati dall’ATE Bank, garanzie che coprivano il 100% di tali prestiti e prevedevano un premio dell’1% annuo [in prosieguo: la “misura n. 6” (...)].
- 6 Nel corso di tale esame, la Commissione ha chiesto alle autorità elleniche informazioni supplementari, fornite dalle stesse autorità nel 2012 e nel 2013. Si sono altresì tenute riunioni tra i servizi della Commissione e i rappresentanti delle autorità elleniche.
- 7 Con decisione del 6 marzo 2013 (GU 2013, C 136, pag. 27; in prosieguo: la “decisione di avvio”), la Commissione ha avviato il procedimento di indagine formale di cui all’articolo 108, paragrafo 2, TFUE relativo all’aiuto di Stato SA.34572 (13/C) (ex 13/NN).
- 8 Nel corso del procedimento previsto dall’articolo 108, paragrafo 2, TFUE, la Commissione ha invitato le autorità elleniche e i terzi interessati a presentare le proprie osservazioni sulle misure menzionate al precedente punto 5. Il 30 aprile 2013, la Commissione ha ricevuto osservazioni da parte delle autorità elleniche. Non sono pervenute osservazioni da parte di terzi interessati.
- 9 Il 27 marzo 2014, la Commissione ha adottato la decisione [controversa].
- 10 Nella decisione [controversa], la Commissione ha dichiarato in via preliminare che, nel periodo in cui sono state concesse le sei misure di cui trattasi, la Larko era un’impresa in difficoltà ai sensi degli [orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione].
- 11 Per quanto riguarda la valutazione delle misure menzionate al precedente punto 5, la Commissione ha considerato, anzitutto, che le misure nn. 2, 3, 4 e 6 costituivano aiuti di Stato ai sensi dell’articolo 107, paragrafo 1, TFUE, che tali misure erano poi state concesse in violazione degli obblighi di notifica e di sospensione stabiliti nell’articolo 108, paragrafo 3, TFUE e, infine, che dette misure costituivano aiuti incompatibili con il mercato interno ed oggetto di recupero ai sensi dell’articolo 14, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell’articolo [108 TFUE] (GU 1999, L 83, pag. 1).
- 12 La Commissione ha parimenti ritenuto che (...) le misure nn. 1 e 5, (...) non costituissero aiuti di Stato.
- 13 Il dispositivo della decisione [controversa] è così formulato:

“(“...))



## Articolo 2

L'aiuto di Stato per 135820824,35 EUR concesso illegalmente dalla Grecia in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, [TFUE] sotto forma delle garanzie statali accordate a [Larko] nel 2008, 2010 e 2011 e della partecipazione dello Stato all'aumento di capitale della società nel 2009, è incompatibile con il mercato interno.

## Articolo 3

1. La Grecia procede al recupero dell'aiuto incompatibile di cui all'articolo 2 presso il beneficiario.
2. Le somme da recuperare comprendono gli interessi che decorrono dalla data in cui sono state poste a disposizione dei beneficiari fino a quella del loro effettivo recupero.

(...)

## Articolo 6

La Repubblica ellenica è destinataria della presente decisione”.

- 14 L'allegato della decisione [controversa] fornisce “informazioni sugli importi degli aiuti percepiti, da recuperare e già recuperati” ed è riportato qui di seguito:

Identità del beneficiario – misura	Importo totale dell'aiuto percepito	Importo totale dell'aiuto da recuperare (capitale)	Totale importo già rimborsato	
			Capitale	Interesse per il recupero
Larko – Misura 2	30 000 000	30 000 000	0	0
Larko – Misura 3	44 999 999,40	44 999 999,40	0	0
Larko – Misura 4	10 820 824,95	10 820 824,95	0	0
Larko – Misura 6	50 000 000	50 000 000	0	0

».

## Procedimento dinanzi al Tribunale e sentenza impugnata

- 10 Con atto introduttivo depositato presso la cancelleria del Tribunale il 6 giugno 2014, la Larko ha proposto un ricorso diretto all'annullamento della decisione controversa nonché al rimborso, unitamente agli interessi, di qualsiasi somma eventualmente recuperata, direttamente o indirettamente, presso la ricorrente in esecuzione della decisione medesima.
- 11 A sostegno del suo ricorso, la Larko ha dedotto tre motivi vertenti, il primo, sul fatto che la Commissione avrebbe erroneamente ritenuto che le misure nn. 2, 3, 4 e 6 costituissero aiuti di Stato incompatibili con il mercato interno, il secondo, su un difetto di motivazione della decisione controversa e, il terzo, dedotto in subordine, sul fatto che la Commissione avrebbe determinato erroneamente l'importo dell'aiuto da recuperare per quanto riguarda tali misure e ne avrebbe ordinato il recupero in violazione di principi fondamentali dell'Unione europea.

- 12 Con la sentenza impugnata il Tribunale ha integralmente respinto il ricorso condannando la Larko alle spese.

### **Conclusioni delle parti**

- 13 La Larko chiede alla Corte di annullare la sentenza impugnata, di rinviare la causa dinanzi al Tribunale e di riservare le spese.
- 14 La Commissione chiede alla Corte di respingere l'impugnazione e di condannare la Larko alle spese.

### **Sull'impugnazione**

- 15 A sostegno della sua impugnazione, la Larko deduce quattro motivi vertenti, il primo, su un'erronea applicazione del criterio dell'investitore privato e su un difetto di motivazione della sentenza impugnata, il secondo, su un'erronea interpretazione della nozione di vantaggio economico e su difetti di motivazione di tale sentenza, il terzo, su errori di diritto nella valutazione della compatibilità con il mercato interno della misura n. 6 nonché su difetti di motivazione di detta sentenza e, il quarto, su errori di diritto nella valutazione dell'importo degli aiuti da recuperare a titolo delle misure nn. 2, 4 e 6 e su difetti di motivazione della stessa sentenza.

### ***Sul primo motivo, vertente su un'erronea applicazione del criterio dell'investitore privato e su un difetto di motivazione della sentenza impugnata***

#### *Argomenti delle parti*

- 16 In primo luogo, la Larko fa valere che il Tribunale avrebbe erroneamente applicato il criterio dell'investitore privato avendo considerato, ai punti 117 e 118 della sentenza impugnata, che essa non ha presentato alcun elemento precedente la misura n. 3 che dimostrasse che lo Stato ellenico mirava, con tale misura, ad acquisire una partecipazione maggioritaria nel capitale di tale società al fine di avviare la vendita di quest'ultima, né che una siffatta acquisizione avrebbe favorito tale vendita. Infatti, garantendo la sopravvivenza della sua impresa in difficoltà e, pertanto, la possibilità di venderla, un investitore privato avveduto avrebbe limitato il danno derivante dal fallimento di detta impresa.
- 17 In secondo luogo, a giudizio della Larko, sarebbe errato ritenere che non possa essere preso in considerazione, in quanto successivo alla misura n. 3, l'avvio della privatizzazione di tale società immediatamente dopo tale misura. Poiché la vendita di detta società non ha potuto precedere la misura di cui trattasi, il fatto che lo Stato ellenico non avesse manifestato la propria intenzione di procedervi non sarebbe rilevante. Infatti, il nesso economico inestricabile tra la misura n. 3 e l'avvio di tale privatizzazione emergerebbe dalla loro vicinanza cronologica.
- 18 In terzo luogo, neppure la mancanza di un piano d'impresa e di qualsiasi elemento che dimostri che lo Stato ellenico avesse valutato la redditività a lungo termine della Larko sarebbe sufficiente a giustificare il giudizio del Tribunale riguardo all'applicazione del criterio dell'investitore privato, dal momento che un siffatto investitore potrebbe ragionevolmente investire senza un piano d'impresa al fine non di ricercare un profitto a lungo termine, bensì di rendere possibile la vendita dell'impresa.
- 19 In quarto luogo, la Larko ritiene che il Tribunale abbia invertito l'onere della prova avendo verificato se la valutazione della Commissione non fosse manifestamente erronea, mentre spetterebbe alla Commissione dimostrare che le condizioni di applicazione del criterio dell'investitore privato non



fossero manifestamente soddisfatte. Conformemente alla giurisprudenza, tale obbligo si applicherebbe, infatti, a tutte le articolazioni del principio dell'operatore privato e non sarebbe in alcun modo circoscritto all'aspetto quantitativo del criterio del creditore privato.

- 20 Ad ogni modo, il Tribunale avrebbe dovuto verificare non solo l'esattezza materiale degli elementi di prova addotti, la loro attendibilità e la loro coerenza, ma altresì accertare se tali elementi costituissero l'insieme dei dati rilevanti che devono essere presi in considerazione per valutare una situazione complessa e se fossero di natura tale da corroborare le conclusioni che se ne sono tratte. Orbene, non tenendo conto del significato economico dell'aumento di capitale, il Tribunale avrebbe rifiutato di prendere in considerazione elementi essenziali per valutare le condizioni di applicazione del criterio dell'investitore privato e, pertanto, avrebbe commesso un errore di diritto.
- 21 In quinto luogo, le considerazioni contenute al punto 120 della sentenza impugnata, secondo cui l'ETE ha partecipato all'aumento di capitale per una proporzione inferiore a quella dello Stato e ha annullato interamente il valore contabile della sua partecipazione al capitale, non toglierebbero nulla al fatto che un investitore privato aveva deciso di investire, contemporaneamente allo Stato, un importo rilevante al fine di conservare una partecipazione minoritaria significativa nella Larko, in vista della privatizzazione di quest'ultima. Orbene, date siffatte circostanze, non si potrebbe ritenere che la Larko non avrebbe manifestamente ottenuto agevolazioni analoghe da un investitore privato.
- 22 In sesto luogo, la Larko fa valere che il Tribunale non avrebbe risposto al suo argomento dedotto in subordine, secondo cui la partecipazione dello Stato all'aumento di capitale non avrebbe avuto come effetto la concessione di un vantaggio a quest'ultima, quantomeno per l'importo necessario affinché lo Stato mantenesse lo stesso tasso di partecipazione in tale impresa.
- 23 La Commissione contesta l'argomentazione della Larko.

#### *Giudizio della Corte*

- 24 Con il suo primo argomento, la Larko contesta, in sostanza e senza far valere uno snaturamento di elementi di prova, la valutazione insindacabile dei fatti effettuata dal Tribunale ai punti 117 e 118 della sentenza impugnata, secondo la quale la Larko non ha dimostrato che lo Stato ellenico abbia acquisito una partecipazione maggioritaria nel capitale della Larko al fine di procedere alla vendita di tale società e non ha neppure dimostrato che tale acquisizione avrebbe favorito detta vendita.
- 25 Orbene, conformemente a una giurisprudenza costante della Corte, la valutazione dei fatti operata dal Tribunale non costituisce, salvo il caso di snaturamento degli elementi di prova addotti dinanzi ad esso, una questione di diritto, come tale soggetta al sindacato della Corte (sentenza del 30 settembre 2003, *Freistaat Sachsen e a./Commissione*, C-57/00 P e C-61/00 P, EU:C:2003:510, punto 102 e giurisprudenza ivi citata).
- 26 Ne consegue che il primo argomento dev'essere respinto in quanto irricevibile.
- 27 Con il suo secondo argomento, la Larko sostiene che l'obiettivo dello Stato ellenico di facilitare la sua privatizzazione dovrebbe essere dedotto dalle iniziative delle autorità elleniche successive alla misura n. 3, in particolare a causa della loro vicinanza cronologica, e che la mancanza di un piano d'impresa e di qualsiasi elemento che dimostri che lo Stato ellenico avesse valutato la redditività a lungo termine della Larko non sarebbe sufficiente per giustificare il giudizio del Tribunale riguardo all'applicazione del criterio dell'investitore privato.

- 28 A tal proposito, va ricordato che, ai fini della valutazione della questione se la stessa misura sarebbe stata adottata in condizioni normali di mercato da un operatore privato, occorre fare riferimento ad un siffatto operatore che si trovi in una situazione la più simile possibile a quella dello Stato (v., in tal senso, sentenza del 6 marzo 2018, Commissione/FIH Holding e FIH Erhvervsbank, C-579/16 P, EU:C:2018:159, punto 55 nonché giurisprudenza ivi citata).
- 29 È in tale contesto che spetta alla Commissione effettuare una valutazione globale che tenga conto di tutti gli elementi rilevanti nel caso di specie, che le consentano di determinare se l'impresa beneficiaria non avrebbe manifestamente ottenuto agevolazioni analoghe da un siffatto operatore privato (v., in tal senso, sentenza del 24 gennaio 2013, Frucona Košice/Commissione, C-73/11 P, EU:C:2013:32, punto 73).
- 30 A tale riguardo, deve considerarsi rilevante qualunque informazione idonea a influenzare, in maniera non trascurabile, il processo decisionale di un operatore privato normalmente prudente e diligente, che si trovi in una situazione la più simile possibile a quella dello Stato (v., in tal senso, sentenze del 24 gennaio 2013, Frucona Košice/Commissione, C-73/11 P, EU:C:2013:32, punto 78, e del 21 marzo 2013, Commissione/Buczek Automotive, C-405/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:186, punto 54).
- 31 Di conseguenza, ai fini dell'applicazione del principio dell'operatore privato sono unicamente rilevanti gli elementi disponibili e le evoluzioni prevedibili al momento dell'adozione della decisione di procedere alla misura di cui trattasi (v., in tal senso, sentenza del 5 giugno 2012, Commissione/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 105).
- 32 Pertanto, elementi successivi al momento dell'adozione della misura di cui trattasi non possono essere presi in considerazione ai fini dell'applicazione del principio dell'operatore privato (v., in tal senso, sentenza del 30 novembre 2016, Commissione/Francia e Orange, C-486/15 P, EU:C:2016:912, punto 139).
- 33 Certamente, la Corte ha statuito 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 (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, EU:C:2013:175, punti 103 e 104).
- 34 Tuttavia, poiché il Tribunale ha appunto constatato, nel caso di specie, come non sia dimostrato che, con l'adozione della misura n. 3, lo Stato ellenico mirasse alla vendita della Larko, l'asserita vicinanza cronologica delle iniziative successive delle autorità elleniche non è sufficiente, di per sé, a dimostrare un errore di diritto commesso dal Tribunale.
- 35 Nei limiti in cui la Larko contesta, con il suo terzo argomento, la valutazione effettuata dal Tribunale riguardo all'applicazione del criterio dell'investitore privato facendo valere che un simile investitore potrebbe ragionevolmente investire senza un piano di impresa al fine non di ricercare un profitto a lungo termine, bensì di rendere possibile la vendita dell'impresa interessata, è sufficiente rilevare che la Larko chiede quindi alla Corte di effettuare una nuova valutazione dei fatti, il che esula, alla luce della giurisprudenza richiamata al punto 25 della presente sentenza, dalla sua competenza.
- 36 Pertanto, il terzo argomento dev'essere respinto in quanto irricevibile.
- 37 Con il suo quarto argomento, la Larko addebita al Tribunale di aver violato i limiti del sindacato giurisdizionale ad esso incombente rispetto alle valutazioni della Commissione relative all'applicazione del criterio dell'investitore privato.

- 38 Certamente, come fatto valere correttamente dalla Larko e come rilevato al punto 29 della presente sentenza, spetta alla Commissione effettuare, in sede di applicazione del principio dell'operatore privato, una valutazione globale che tenga conto di tutti gli elementi rilevanti nel caso di specie che le consentano di determinare se l'impresa beneficiaria non avrebbe manifestamente ottenuto agevolazioni analoghe da un siffatto operatore.
- 39 Tuttavia, sempre secondo costante giurisprudenza, un siffatto esame richiede di procedere a una valutazione economica complessa e, nell'ambito del controllo che i giudici dell'Unione esercitano sulle valutazioni economiche complesse effettuate dalla Commissione nel settore degli aiuti di Stato, non spetta al giudice dell'Unione sostituire la propria valutazione economica a quella della Commissione (sentenza del 20 settembre 2017, Commissione/Frucona Košice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, punti 62 e 63).
- 40 Di conseguenza, la sentenza impugnata non è viziata da un errore di diritto da parte del Tribunale, nella parte in cui ha limitato il suo controllo delle valutazioni operate dalla Commissione in relazione all'applicazione del criterio dell'investitore privato a quello dell'errore manifesto di valutazione.
- 41 Nei limiti in cui la Larko rileva giustamente che, nondimeno, il Tribunale era tenuto non soltanto a verificare l'esattezza materiale degli elementi di prova addotti, la loro attendibilità e la loro coerenza, bensì anche a controllare se tali elementi costituissero l'insieme dei dati rilevanti da prendere in considerazione per valutare una situazione complessa e se fossero di natura tale da corroborare le conclusioni che ne sono state tratte (sentenza del 20 settembre 2017, Commissione/Frucona Košice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, punto 64), tale impresa si limita a far valere che il Tribunale avrebbe travisato il significato economico dell'aumento di capitale effettuato e rimette quindi in discussione, in maniera irricevibile, la valutazione insindacabile dei fatti da parte del Tribunale.
- 42 Lo stesso vale per quanto riguarda il quinto argomento della Larko, con cui tale impresa contesta le valutazioni di fatto effettuate dal Tribunale al punto 120 della sentenza impugnata, relative al significato economico della partecipazione dell'ETE all'aumento di capitale.
- 43 Infine, per quanto riguarda il sesto argomento della Larko, è sufficiente ricordare che, secondo costante giurisprudenza, l'obbligo di motivazione non impone al Tribunale di fornire una spiegazione che segua, esaustivamente e uno per uno, tutti i ragionamenti svolti dalle parti della controversia, dato che la motivazione del Tribunale può essere implicita a condizione che consenta agli interessati di conoscere le ragioni per le quali il Tribunale non ha accolto i loro argomenti e alla Corte di disporre degli elementi sufficienti per esercitare il suo controllo (sentenza del 9 marzo 2017, Ellinikos Chrysos/Commissione, C-100/16 P, EU:C:2017:194, punto 32).
- 44 Infatti, come giustamente fatto valere dalla Commissione, i punti da 112 a 120 della sentenza impugnata consentono alla Corte di esercitare il suo controllo e alla Larko di conoscere le ragioni per le quali il Tribunale ha respinto implicitamente il suo argomento dedotto in subordine, secondo il quale la partecipazione dello Stato alla misura n. 3 non avrebbe comportato un vantaggio per la Larko pari all'importo necessario affinché lo Stato mantenesse lo stesso tasso di partecipazione in tale impresa.
- 45 Alla luce delle considerazioni che precedono, il primo motivo dev'essere respinto in quanto, in parte, irricevibile e, in parte, infondato.

***Sul secondo motivo, vertente su un'erronea interpretazione della nozione di vantaggio economico e su difetti di motivazione della sentenza impugnata***

- 46 Il secondo motivo si compone di due parti relative, la prima, alla misura n. 2 e, la seconda, alla misura n. 4.

*Sulla prima parte del secondo motivo, relativa alla misura n. 2*

*– Argomenti delle parti*

- 47 La Larko sostiene che il Tribunale avrebbe commesso due errori di diritto nel ritenere che la misura n. 2 comportasse un vantaggio a suo favore.
- 48 Da un lato, il Tribunale avrebbe erroneamente qualificato la Larko come impresa in difficoltà, dal momento che gli elementi di fatto sui quali si fonda tale valutazione sarebbero successivi alla concessione di detta misura. Infatti, anzitutto, i risultati finanziari menzionati si estenderebbero fino al 2012 e, in particolare, ai risultati negativi del 2009. I risultati finanziari del 2008, poi, sarebbero anch'essi successivi alla concessione della stessa misura e non sarebbero stati noti allo Stato ellenico al momento della concessione della stessa, poiché l'esercizio contabile non era ancora concluso. Infine, anche supponendo che i dati del 2008 non fossero futuri, essi, in tale fase, sarebbero dati a breve termine.
- 49 La Larko ritiene, pertanto, che il Tribunale non si sia posto nel contesto dell'epoca, come richiederebbe la giurisprudenza della Corte. Inoltre, dai punti da 9 a 11 degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione emergerebbe che l'analisi della situazione patrimoniale dell'impresa deve basarsi su dati sufficientemente duraturi e non provvisori.
- 50 D'altro lato, secondo la Larko, il Tribunale avrebbe erroneamente interpretato il criterio di remunerazione per quanto riguarda la misura n. 2. A tal riguardo, la Larko rileva che il Tribunale stesso avrebbe constatato, al punto 95 della sentenza impugnata, che la Commissione non avrebbe dimostrato alcun elemento del criterio risultante dal punto 3.2, lettera d), della comunicazione relativa alle garanzie. Orbene, con una siffatta comunicazione, che non prevederebbe alcuna eccezione per casi in cui sarebbe «evidente», secondo la Commissione, che le condizioni di applicazione di tale disposizione non fossero soddisfatte, tale istituzione si sarebbe autolimitata e avrebbe creato un legittimo affidamento su una parità di trattamento.
- 51 Pertanto, quando ha nondimeno dichiarato che la decisione controversa non è viziata da un errore manifesto di valutazione, a causa della situazione di difficoltà economica della Larko e della mancata produzione, nel corso del procedimento amministrativo, di elementi che dimostrassero che il premio di garanzia previsto nella misura n. 2 era adeguato, il Tribunale avrebbe al contempo sostituito il sistema di criteri stabilito al punto 3.2, lettera d), della comunicazione relativa alle garanzie e addossato alla Larko e allo Stato ellenico l'onere di dimostrare l'importo adeguato di tale premio, dispensando in tal modo la Commissione dall'obbligo ad essa incombente di stabilire siffatto importo.
- 52 La Commissione ritiene che il Tribunale abbia constatato, sulla base di fatti avvenuti fino al 22 dicembre 2008, che la Larko era un'impresa in difficoltà, dal momento che sarebbe nel corso del 2008 che la Larko presentava un patrimonio netto negativo, una riduzione dell'importo del suo fatturato di quasi la metà rispetto all'anno precedente e perdite considerevoli. Il fatto che tali dati siano stati ufficializzati più tardi attraverso i bilanci della Larko non potrebbe rimettere in discussione tale constatazione. Inoltre, secondo la giurisprudenza del Tribunale, i fatti verificatisi nel corso di un dato periodo potrebbero anche essere provati da documenti successivi fondati su tali fatti anteriori. In ogni caso, un investitore privato che si fosse trovato il 22 dicembre 2008 al posto dello Stato ellenico avrebbe provveduto ad informarsi sulla situazione economica esistente della Larko prima di concederle una garanzia come quella risultante dalla misura n. 2.

– *Giudizio della Corte*

- 53 Come correttamente rilevato dalla Larko nella sua argomentazione riassunta ai punti 48 e 49 della presente sentenza, il Tribunale ha basato la sua analisi in un primo momento, ai punti da 78 a 82 della sentenza impugnata, su elementi successivi all'adozione della misura n. 2, ossia i risultati finanziari della Larko del 2008, al fine di accertare fatti anteriori all'adozione di tale misura, ossia che la Larko era un'impresa in difficoltà, ai sensi dei punti da 9 a 11 degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione, quando la misura n. 2 le è stata concessa.
- 54 In un secondo momento, il Tribunale ha verificato, ai punti 83 e 84 della sentenza di cui trattasi, se le autorità elleniche fossero a conoscenza, al momento in cui la misura n. 2 è stata adottata, di tali difficoltà e ha considerato, al punto 85 della medesima sentenza, che nessun elemento dimostra «in modo certo» che tali autorità ne fossero a conoscenza in tale momento.
- 55 In un terzo momento, il Tribunale ha applicato, a partire dal punto 85 della sentenza impugnata, una presunzione secondo cui lo Stato ellenico avrebbe dovuto conoscere la situazione di difficoltà della Larko al momento dell'adozione della misura n. 2.
- 56 In tale contesto, anzitutto, esso ha fatto riferimento, al punto 86 di detta sentenza, ai punti da 82 a 84 della sentenza del 5 giugno 2012, Commissione/EDF (C-124/10 P, EU:C:2012:318), dai quali risulta in particolare che, se uno Stato membro invoca, nel corso del procedimento amministrativo, il criterio dell'investitore privato, esso è tenuto, in caso di dubbio, a dimostrare inequivocabilmente e sulla base di elementi oggettivi e verificabili che la misura attuata è riconducibile alla sua qualità di azionista.
- 57 Al punto 87 della sentenza impugnata, il Tribunale poi ha affermato che, come constatato dalla Commissione nella decisione del 6 marzo 2013 di avvio del procedimento di indagine formale, risultava dai risultati finanziari della Larko per il 2008 e dalla contabilità di tale impresa che, dal 2008, essa era un'impresa in difficoltà.
- 58 Infine, al punto 88 della medesima sentenza, il Tribunale ha constatato, in particolare, che le autorità elleniche non hanno dimostrato, nel corso del procedimento amministrativo, di essersi informate sulla situazione economica e finanziaria della Larko al momento della concessione della misura n. 2, né che esse non potessero conoscere siffatta situazione.
- 59 Su tale fondamento, il Tribunale ha considerato, ai punti 89 e 90 della sentenza impugnata, che un azionista avveduto si sarebbe quantomeno informato sulla situazione economica e finanziaria attuale dell'impresa prima di concederle una garanzia come la misura n. 2, e che la Commissione non è incorsa in un errore manifesto di valutazione quando ha qualificato la Larko come impresa in difficoltà al momento della concessione di tale misura.
- 60 Pertanto, avendo concluso, in sostanza, per la mancanza di qualsiasi elemento relativo alla situazione anteriore o contemporanea alla concessione della misura n. 2 che dimostrasse che le autorità elleniche fossero a conoscenza, al momento della concessione della misura di cui trattasi, delle difficoltà della Larko, il Tribunale ha presupposto che un operatore privato che si fosse trovato nella situazione delle autorità elleniche avrebbe dovuto essere a conoscenza, in tale momento, delle suddette difficoltà.
- 61 Orbene, ragionando in tal modo, il Tribunale ha commesso errori di diritto, come fa giustamente valere la Larko.
- 62 Infatti, nei limiti in cui la Larko addebita al Tribunale di non essersi posto nel contesto dell'adozione della misura n. 2 e di aver applicato la presunzione, secondo cui lo Stato ellenico avrebbe dovuto conoscere la situazione di difficoltà di tale impresa al momento dell'adozione della suddetta misura, va anzitutto ricordato che l'esame dell'applicabilità del principio dell'operatore privato deve essere tenuto distinto da quello relativo all'applicazione di siffatto principio (v., in tal senso, sentenze del 24 ottobre



2013, Land Burgenland e a./Commissione, C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682, punto 51, nonché del 6 marzo 2018, Commissione/FIH Holding e FIH Erhvervsbank, C-579/16 P, EU:C:2018:159, punti 65 e 72).

- 63 Infatti, qualora sussistano dubbi in merito all'applicabilità di detto principio, in particolare in ragione dell'impiego da parte dello Stato membro interessato, al momento dell'adozione della misura di cui trattasi, delle sue prerogative di potere pubblico, spetta allo Stato membro dimostrare inequivocabilmente e sulla base di elementi oggettivi e verificabili che la misura attuata è riconducibile alla sua qualità di operatore privato (sentenze del 5 giugno 2012, Commissione/EDF, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punto 82, nonché del 24 ottobre 2013, Land Burgenland e a./Commissione, C-214/12 P, C-215/12 P e C-223/12 P, EU:C:2013:682, punto 57).
- 64 Per contro, quando il principio dell'operatore privato è applicabile, esso si annovera tra gli elementi che la Commissione è tenuta a prendere in considerazione per accertare l'esistenza di un aiuto, e non costituisce quindi un'eccezione applicabile unicamente su richiesta di uno Stato membro, qualora sia stato constatato che ricorrono gli elementi costitutivi della nozione di «aiuto di Stato», di cui all'articolo 107, paragrafo 1, TFUE (v., in tal senso, sentenza del 6 marzo 2018, Commissione/FIH Holding e FIH Erhvervsbank, C-579/16 P, EU:C:2018:159, punto 46 nonché giurisprudenza ivi citata).
- 65 Grava dunque sulla Commissione l'onere di provare che le condizioni di applicazione del principio dell'operatore privato siano soddisfatte o meno (v., in tal senso, sentenza del 21 marzo 2013, Commissione/Buczek Automotive, C-405/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:186, punto 34).
- 66 A tal riguardo, è già stato ricordato, ai punti 29 e 31 della presente sentenza, che spetta quindi alla Commissione effettuare una valutazione globale, che tenga conto di tutti gli elementi rilevanti nel caso di specie che le consentano di determinare se l'impresa beneficiaria non avrebbe manifestamente ottenuto agevolazioni analoghe da un siffatto operatore privato, e che sono soltanto rilevanti, in tale contesto, gli elementi disponibili e le evoluzioni prevedibili al momento dell'adozione della decisione di procedere alla misura di cui trattasi.
- 67 Orbene, la Commissione è tenuta, nell'interesse di una corretta applicazione delle norme fondamentali del Trattato FUE relative agli aiuti di Stato, a condurre il procedimento di esame delle misure sotto inchiesta in modo diligente ed imparziale, per poter disporre, all'atto dell'adozione della decisione finale, degli elementi il più possibile completi e attendibili a tale scopo (sentenza del 2 settembre 2010, Commissione/Scott, C-290/07 P, EU:C:2010:480, punto 90).
- 68 Di conseguenza, qualora risulti che il criterio del creditore privato possa essere applicabile, incombe alla Commissione chiedere allo Stato membro interessato di fornirle tutte le informazioni rilevanti che le consentano di verificare se siano soddisfatte le condizioni di applicazione di tale criterio (sentenza del 20 settembre 2017, Commissione/Frucona Košice, C-300/16 P, EU:C:2017:706, punto 24).
- 69 Orbene, anche quando tale istituzione si trovi di fronte ad uno Stato membro che, venendo meno al suo dovere di collaborazione, non le abbia fornito informazioni che essa gli aveva imposto di comunicare, essa deve fondare le proprie decisioni su elementi di una certa attendibilità e coerenza che forniscano una base sufficiente per concludere che un'impresa ha beneficiato di un vantaggio costitutivo di un aiuto di Stato e che siano, pertanto, idonee a corroborare le conclusioni alle quali essa giunge (sentenza del 17 settembre 2009, Commissione/MTU Friedrichshafen, C-520/07 P, EU:C:2009:557, punti da 54 a 56).
- 70 Infatti, dato che il recupero dell'aiuto di cui trattasi presso il suo beneficiario mira ad eliminare la distorsione della concorrenza causata da un determinato vantaggio concorrenziale e a ripristinare in tal modo la situazione anteriore al versamento di tale aiuto, la Commissione non può supporre che un'impresa abbia beneficiato di un vantaggio costitutivo di un aiuto di Stato basandosi semplicemente su una presunzione negativa, fondata sulla mancanza di informazioni che consentissero di giungere alla



conclusione contraria, in mancanza di altri elementi idonei a dimostrare positivamente l'esistenza di un siffatto vantaggio (sentenza del 17 settembre 2009, Commissione/MTU Friedrichshafen, C-520/07 P, EU:C:2009:557, punti 57 e 58).

- 71 Orbene, avendo presupposto, pur avendo concluso, in sostanza, per la mancanza di un qualsiasi elemento che si riferisse alla situazione anteriore o contemporanea alla concessione della misura n. 2 che avrebbe dimostrato che le autorità elleniche fossero a conoscenza, al momento della concessione di tale misura, delle difficoltà della Larko, che un operatore privato che si fosse trovato nella situazione delle autorità elleniche avrebbe dovuto essere a conoscenza, in tale momento, di siffatte difficoltà, il Tribunale ha violato la giurisprudenza menzionata al punto precedente e non si è posto nel contesto dell'adozione della misura in parola, come sostenuto dalla Larko.
- 72 Di conseguenza, senza che sia necessario esaminare l'argomento della Larko riassunto ai punti 50 e 51 della presente sentenza, la prima parte del secondo motivo deve essere accolta.

*Sulla seconda parte del secondo motivo, relativa alla misura n. 4*

*– Argomenti delle parti*

- 73 La Larko fa valere che la sentenza impugnata sarebbe viziata da quattro difetti di motivazione per quanto riguarda la misura n. 4. Il Tribunale non avrebbe risposto, al punto 127 della sentenza impugnata, all'argomento secondo cui la concessione di una garanzia da parte di uno degli azionisti principali al fine di soddisfare una condizione posta da un giudice nell'ambito di una decisione cautelare sia una prassi corrente, al punto 128 di tale sentenza, all'argomento secondo cui, se la misura n. 4 non fosse stata concessa, la Larko avrebbe subito un danno irreparabile derivante dal sequestro del suo patrimonio, il che avrebbe compromesso la sua privatizzazione, al punto 130 di detta sentenza, all'argomento secondo cui la copertura, la durata e il premio della garanzia previsti dalla misura n. 4 sarebbero stati conformi alle condizioni vigenti sul mercato e, al punto 131 della medesima sentenza, all'argomento secondo cui tale misura fosse conforme al criterio dell'investitore privato a causa della posizione particolare dell'ETE.
- 74 La Commissione contesta l'argomento della Larko.

*– Giudizio della Corte*

- 75 Alla luce della giurisprudenza ricordata al punto 43 della presente sentenza, è giocoforza constatare che i punti da 125 a 132 della sentenza impugnata consentono alla Larko di conoscere le ragioni che hanno condotto al rigetto, espresso e tacito, degli argomenti riassunti al punto 73 della presente sentenza e alla Corte di disporre degli elementi sufficienti per esercitare il suo sindacato giurisdizionale al riguardo.
- 76 Nei limiti in cui l'argomento della Larko mira altresì a contestare la valutazione del Tribunale secondo cui un premio di garanzia del 2% non rispecchiava il rischio di inadempimento della Larko, tale impresa rimette in discussione, in modo irricevibile, una valutazione di fatto effettuata in modo insindacabile dal Tribunale.
- 77 Di conseguenza, contrariamente a quanto sostiene la Larko, la sentenza impugnata non è viziata dai difetti di motivazione né dall'asserito errore di diritto che tale impresa fa valere.
- 78 Ne discende che la seconda parte del secondo motivo dev'essere respinta in quanto infondata.

***Sul terzo motivo, vertente su errori di diritto nella valutazione della compatibilità con il mercato interno della misura n. 6 e su difetti di motivazione della sentenza impugnata***

79 Il terzo motivo si compone di due parti vertenti, la prima, su una violazione del quadro temporaneo del 2011 e su difetti di motivazione della sentenza impugnata nonché, la seconda, su una violazione degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione nonché su difetti di motivazione di detta sentenza.

*Sulla prima parte del terzo motivo, vertente su una violazione del quadro temporaneo del 2011 e su difetti di motivazione della sentenza impugnata*

*– Argomenti delle parti*

80 La Larko rileva che, ai punti 170 e 171 della sentenza impugnata, il Tribunale avrebbe considerato che la misura n. 6 non era conforme al quadro temporaneo del 2011, in quanto il premio di garanzia previsto da tale misura era insufficiente, l'importo dei prestiti coperti da tale garanzia superava l'importo degli oneri salariali della Larko per il 2010, detta garanzia copriva il 100% di tali prestiti, le imprese in difficoltà al momento della concessione della garanzia prevista dal quadro temporaneo del 2011 sono escluse dall'ambito di applicazione di tale quadro e le autorità elleniche non hanno dimostrato che la misura n. 6 era necessaria, adeguata e proporzionata per rimediare a un turbamento grave dell'economia dello Stato membro interessato.

81 Tuttavia, poiché la decisione controversa non menzionerebbe i premi di cui all'allegato al quadro temporaneo del 2011 e il Tribunale non avrebbe spiegato in che modo la Commissione abbia nondimeno adempiuto il suo obbligo di valutare tale premio, esso avrebbe viziato la sentenza impugnata con un difetto di motivazione. Inoltre, poiché l'importo totale dei prestiti garantiti nel 2011 non avrebbe superato l'importo degli oneri salariali della Larko per il 2010, il Tribunale avrebbe violato il suo obbligo di controllo effettivo della decisione controversa. Peraltro, avendo considerato cruciale, per determinare se un'impresa fosse in difficoltà, la data di concessione dell'aiuto e non la data del 1° luglio 2008, il Tribunale avrebbe violato il punto 2.3, secondo comma, sub i), del quadro temporaneo del 2011.

82 Infine, il Tribunale avrebbe viziato la sentenza impugnata con un difetto di motivazione, essendosi limitato a rilevare la mancanza di una prova rilevante fornita dalle autorità elleniche e relativa alla questione se la misura n. 6 fosse necessaria per porre rimedio a un grave turbamento dell'economia dello Stato membro interessato.

83 La Commissione contesta l'argomento della Larko.

*– Giudizio della Corte*

84 Come correttamente fatto valere dalla Commissione, le condizioni enunciate al punto 2.3 del quadro temporaneo del 2011 sono cumulative e la Larko non contesta che la misura n. 6 coprisse il 100% dei prestiti in questione. Pertanto, poiché la Larko non contesta la valutazione del Tribunale secondo cui la condizione prevista al secondo comma, lettera f), di tale disposizione non è soddisfatta, il suo argomento nel merito è inconferente.

85 Per quanto riguarda l'asserito difetto di motivazione della sentenza impugnata, si deve constatare che, alla luce della giurisprudenza ricordata al punto 43 della presente sentenza, i punti da 168 a 171 della sentenza impugnata consentono alla Larko di conoscere le ragioni che hanno condotto al rigetto, espresso e tacito, degli argomenti riassunti ai punti 81 e 82 della presente sentenza e alla Corte di disporre degli elementi sufficienti per esercitare il suo sindacato giurisdizionale al riguardo.

86 Ne discende che la prima parte del terzo motivo dev'essere respinta in quanto infondata.

*Sulla seconda parte del terzo motivo, vertente su una violazione degli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione nonché su un difetto di motivazione della sentenza impugnata*

*– Argomenti delle parti*

87 La Larko sostiene che, non avendo preso in considerazione i suoi argomenti secondo cui la misura n. 6 era stata notificata alla Commissione che lavorava con le autorità elleniche all'elaborazione di un piano di ristrutturazione di tale società, il Tribunale avrebbe interpretato erroneamente gli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione, non avrebbe tenuto conto degli obblighi incombenti alla Commissione in forza del principio di leale cooperazione e avrebbe privato la sentenza impugnata di qualsiasi motivazione.

88 La Commissione contesta l'argomento della Larko.

*– Giudizio della Corte*

89 Come giustamente fatto valere dalla Commissione, la Larko contesta in modo irricevibile i fatti accertati in modo insindacabile dal Tribunale secondo i quali, nel corso del procedimento amministrativo, le autorità elleniche non hanno invocato gli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione, non hanno notificato un piano di ristrutturazione o liquidazione entro un termine di sei mesi e non hanno fornito la prova che la misura n. 6 si limitasse al minimo necessario.

90 Per quanto riguarda l'asserito difetto di motivazione della sentenza impugnata, occorre constatare che, alla luce della giurisprudenza ricordata al punto 43 della presente sentenza, i punti da 172 a 174 della sentenza impugnata consentono alla Larko di conoscere le ragioni che hanno condotto al rigetto, espresso e tacito, degli argomenti riassunti al punto 87 della presente sentenza e alla Corte di disporre degli elementi sufficienti per esercitare il suo sindacato giurisdizionale al riguardo.

91 Ne discende che la seconda parte del terzo motivo e, di conseguenza, il terzo motivo nel suo insieme devono essere respinti in quanto, in parte, irricevibili e, in parte, infondati.

***Sul quarto motivo, vertente su errori di diritto nel giudizio sulla valutazione dell'importo degli aiuti da recuperare a titolo delle misure nn. 2, 4 e 6 e su difetti di motivazione della sentenza impugnata***

*Argomenti delle parti*

92 La Larko fa valere che, avendo considerato, ai punti da 180 a 194 della sentenza impugnata, che la valutazione, nella decisione controversa, dell'importo degli aiuti da recuperare a titolo delle misure nn. 2, 4 e 6 fosse conforme all'articolo 14, paragrafo 1, del regolamento n. 659/1999 e al punto 4.1, terzo comma, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie, il Tribunale avrebbe commesso errori di diritto e avrebbe viziato detta sentenza con difetti di motivazione.

93 In primo luogo, al punto 193 della sentenza impugnata, il Tribunale, secondo la Larko, avrebbe fornito esso stesso una motivazione, ovviando così a una motivazione inesistente nella decisione controversa e avrebbe imposto alla Larko l'onere della prova relativa alle circostanze eccezionali di cui al punto 4.1, terzo comma, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie.

- 94 In secondo luogo, pur essendo chiaro, al momento dell'adozione della decisione controversa, che nessuna delle garanzie in parola era stata attivata, il Tribunale avrebbe convalidato l'approccio della Commissione che, senza rivolgersi alle autorità elleniche, si sarebbe limitata a constatare di non disporre di elementi indicanti che dette garanzie fossero state attivate. Esso avrebbe in tal modo disconosciuto gli obblighi relativi ad un esame diligente e imparziale incombenti alla Commissione.
- 95 Infatti, anzitutto, dal contratto di prestito del 2008 di cui disponeva la Commissione risulterebbe che il rimborso dei prestiti previsti da tale contratto doveva concludersi il 31 marzo 2012, ben prima dell'adozione, il 27 marzo 2014, della decisione controversa. La Commissione avrebbe quindi avuto a disposizione tutti gli elementi che le permettevano di concludere che tali prestiti dovevano già essere rimborsati. Il rimborso del prestito concesso nel 2010 doveva poi concludersi 45 giorni dopo l'adozione della decisione controversa. Infine, in tale data, la Commissione avrebbe potuto constatare che il prestito oggetto della misura n. 6 era già parzialmente rimborsato.
- 96 In terzo luogo, l'obbligo di rimborsare tanto al mutuante quanto allo Stato garante la totalità del prestito concesso condurrebbe al risultato paradossale secondo cui una società che rimborsa il suo prestito si troverebbe in una situazione più difficile di una società che abbia attivato la garanzia dello Stato. Il Tribunale, non avendo risposto, nella sentenza impugnata, agli argomenti dedotti al riguardo, avrebbe viziato tale sentenza con un difetto di motivazione.
- 97 In quarto luogo, la Larko rileva che, al momento dell'adozione della decisione controversa, non sarebbero esistiti, né nella giurisprudenza né nella prassi della Commissione, precedenti per un recupero, a titolo di garanzia, del valore integrale del prestito garantito quando non si è fatto ricorso alla garanzia. Infatti, le cause alle quali rinvia la Commissione riguarderebbero altre circostanze di fatto, in cui si è fatto ricorso alle garanzie. Per contro, in un caso analogo, in cui i prestiti sono stati successivamente rimborsati, la Commissione avrebbe tenuto conto di tale circostanza e non avrebbe imposto il recupero dell'importo dei prestiti, ma avrebbe applicato un tasso di riferimento maggiorato. Orbene, essa avrebbe dovuto procedere allo stesso modo nel caso di specie.
- 98 In quinto luogo, le conseguenze derivanti dall'obbligo di procedere al recupero dell'importo dei prestiti di cui trattasi sarebbero in contrasto con la costante giurisprudenza, secondo cui le decisioni della Commissione che ordinano il recupero degli aiuti di Stato mirano a ripristinare la situazione anteriore e non possono costituire una sanzione che ecceda il vantaggio effettivamente ricevuto.
- 99 In sesto luogo, il carattere di sanzione illegittima che presenta la decisione controversa deriverebbe dall'erronea applicazione del punto 4.1, terzo comma, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie, che consentirebbe una siffatta iniziativa solo in presenza di circostanze eccezionali. Orbene, una siffatta valutazione dovrebbe essere motivata in modo preciso e non potrebbe essere fondata né su «dubbi» della Commissione relativi alla capacità della Larko di ottenere un prestito, come quelli espressi ai punti 77 e 104 della decisione controversa, né sulla mancanza di elementi che indichino che la garanzia è stata attivata, come menzionato ai punti 78, 95 e 105 di tale decisione.
- 100 Pertanto, considerando che la decisione controversa era sufficientemente motivata al riguardo, anzitutto, il Tribunale avrebbe commesso un errore di diritto quanto al livello probatorio richiesto. Esso avrebbe poi commesso un errore del genere per quanto riguarda la valutazione secondo cui esistevano circostanze eccezionali. Infine, il Tribunale avrebbe viziato la sentenza impugnata con contraddizioni e, pertanto, con una motivazione insufficiente.
- 101 La Commissione contesta l'argomentazione della Larko. In particolare, tale istituzione ritiene che la Larko contesti non il criterio giuridico applicato dal Tribunale, bensì, in modo irricevibile, l'accertamento dei fatti ai quali il Tribunale ha applicato tale criterio. Infatti, il Tribunale avrebbe constatato l'esistenza di circostanze eccezionali in quanto, al momento della concessione delle misure nn. 2, 4 e 6, la Larko si trovava in una «situazione estremamente delicata» che si traduceva «nell'impossibilità per la Larko di rimborsare la totalità del prestito con i propri mezzi».

*Giudizio della Corte*

- 102 Va anzitutto ricordato che l'interpretazione di una decisione in materia di aiuti di Stato, adottata dalla Commissione nell'esercizio delle sue competenze, è soggetta a una valutazione giuridica e i motivi diretti contro tale interpretazione effettuata dal Tribunale sono quindi ricevibili nell'ambito di un'impugnazione (v., in tal senso, sentenza del 6 ottobre 2015, Commissione/Andersen, C-303/13 P, EU:C:2015:647, punto 74).
- 103 Nella misura in cui gli argomenti della Commissione diretti a contestare la ricevibilità dell'argomentazione della Larko dovevano riguardare quella relativa all'interpretazione della decisione controversa, essi vanno quindi respinti.
- 104 In primo luogo, nei limiti in cui la Larko addebita al Tribunale di aver ecceduto i limiti del suo controllo, occorre ricordare che, nell'ambito del controllo di legittimità di cui all'articolo 263 TFUE, la Corte e il Tribunale sono competenti a pronunciarsi sui ricorsi per incompetenza, violazione delle forme sostanziali, violazione del Trattato FUE o di qualsiasi norma di diritto relativa alla sua applicazione, o per sviamento di potere. L'articolo 264 TFUE prevede che, se il ricorso è fondato, l'atto contestato è dichiarato nullo e non avvenuto. La Corte e il Tribunale non possono quindi, in nessun caso, sostituire la propria motivazione a quella dell'autore dell'atto impugnato (sentenze del 24 gennaio 2013, Frucona Košice/Commissione, C-73/11 P, EU:C:2013:32, punto 89 e giurisprudenza ivi citata, nonché del 28 febbraio 2013, Portogallo/Commissione, C-246/11 P, non pubblicata, EU:C:2013:118, punto 85 e giurisprudenza ivi citata).
- 105 Tuttavia, come risulta dalla giurisprudenza ricordata al punto 102 della presente sentenza, l'interpretazione dell'atto impugnato rientra in tale controllo.
- 106 Orbene, nel caso di specie, risulta inequivocabilmente dai punti da 184 a 194 della sentenza impugnata che il Tribunale si è limitato a procedere a una siffatta interpretazione e non ha affatto proceduto a una sostituzione della motivazione.
- 107 Ne consegue che il primo argomento della Larko dev'essere respinto in quanto infondato.
- 108 In secondo luogo, contrariamente a quanto sostiene la Larko, il Tribunale, ai suddetti punti della sentenza impugnata, non ha invertito l'onere della prova relativa all'esistenza delle circostanze eccezionali di cui al punto 4.1, terzo comma, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie, ma ha verificato se la valutazione effettuata dalla Commissione fosse viziata da errori di diritto o da errori manifesti di valutazione, conformemente alla giurisprudenza richiamata ai punti 39 e 41 della presente sentenza.
- 109 In terzo luogo, nei limiti in cui la Larko imputa al Tribunale di aver accolto un'interpretazione erronea di tale punto 4.1, terzo comma, lettera a), e di tale nozione, occorre rilevare che, ai punti da 189 a 191 della sentenza impugnata, il Tribunale ha ravvisato l'esistenza di circostanze eccezionali solo nell'ipotesi in cui sia escluso che il mutuatario possa rimborsare con i propri mezzi il prestito coperto dalla garanzia di cui trattasi.
- 110 Orbene, contrariamente a quanto sostiene la Larko, una siffatta ipotesi è idonea a dimostrare l'esistenza di circostanze eccezionali, ai sensi di detta disposizione, e non richiede alcuna prova diversa da quella della sua realtà.
- 111 A tal riguardo, da un lato, il Tribunale ha correttamente considerato, ai punti da 186 a 188 della sentenza impugnata, che da una lettura complessiva dei punti da 55 a 66, 77, 94 e 104 della decisione controversa risulta che, utilizzando il termine inappropriato «dubbio», la Commissione, in realtà, ha espresso la valutazione secondo cui, senza le misure nn. 2 e 6, la Larko non avrebbe potuto ottenere i rispettivi finanziamenti.



- 112 D'altro lato, ai punti 181, 182, 192 e 193 della sentenza impugnata, il Tribunale ha motivato adeguatamente, alla luce della giurisprudenza richiamata al punto 43 della presente sentenza, il rigetto degli argomenti della Larko relativi alla mancanza di circostanze eccezionali, ai sensi del punto 4.1, terzo comma, lettera a), della comunicazione relativa alle garanzie, posto che le considerazioni sviluppate in tali punti della sentenza impugnata consentono, infatti, alla Larko di conoscere le ragioni che hanno condotto al rigetto di tali argomenti e alla Corte di disporre degli elementi sufficienti per esercitare il suo sindacato giurisdizionale al riguardo.
- 113 In quarto luogo, per quanto riguarda l'argomentazione riassunta ai punti da 94 a 96 della presente sentenza, con cui la Larko contesta la fondatezza del giudizio del Tribunale relativo alla valutazione degli aiuti da recuperare, è sufficiente rilevare che tale argomentazione verte sulla presa in considerazione di eventi successivi alla concessione delle misure nn. 4 e 6, cosicché, anche supponendo che sia ricevibile, essa dovrebbe, in ogni caso, essere respinta in quanto inconferente, alla luce della giurisprudenza richiamata ai punti da 28 a 32 della presente sentenza.
- 114 In quinto luogo, nei limiti in cui la Larko invoca una presunta prassi decisionale anteriore della Commissione, è sufficiente rilevare che, conformemente alla giurisprudenza della Corte, è solo nell'ambito dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, che deve essere valutato il carattere di aiuto di Stato di una determinata misura e non alla luce di una presunta prassi decisionale anteriore della Commissione (sentenza del 15 novembre 2011, Commissione e Spagna/Government of Gibraltar e Regno Unito, C-106/09 P e C-107/09 P, EU:C:2011:732, punto 136).
- 115 In sesto luogo, quanto all'asserita mancanza di una giurisprudenza che imponga il recupero del valore integrale del prestito garantito, la Commissione rileva giustamente che la Corte ha già considerato l'ipotesi di garanzie concesse dallo Stato ad imprese in difficoltà e ha dichiarato che siffatte garanzie devono essere considerate aiuti di importo pari al prestito garantito (sentenze del 5 ottobre 2000, Germania/Commissione, C-288/96, EU:C:2000:537, punto 31, e del 28 gennaio 2003, Germania/Commissione, C-334/99, EU:C:2003:55, punto 138).
- 116 In settimo luogo, ne consegue che, in un'ipotesi del genere, il recupero presso l'impresa beneficiaria di un aiuto di un importo pari al prestito garantito mira proprio a ripristinare la situazione anteriore e non ad imporre una sanzione a quest'ultima, contrariamente a quanto sostiene la Larko. In particolare, come giustamente rilevato dalla Commissione, il rimborso del prestito alla banca non costituisce una restituzione dell'importo dell'aiuto allo Stato.
- 117 In ottavo luogo, per quanto riguarda gli asseriti difetti di motivazione della sentenza impugnata, è sufficiente constatare che, alla luce della giurisprudenza richiamata al punto 43 della presente sentenza, i punti da 180 a 194 della sentenza impugnata consentono alla Larko di conoscere le ragioni che hanno condotto al rigetto, espresso e tacito, dei suoi argomenti e alla Corte di disporre degli elementi sufficienti per esercitare il suo sindacato giurisdizionale al riguardo.
- 118 Ne consegue che il quarto motivo dev'essere respinto.
- 119 Alla luce di tutte le considerazioni che precedono, da un lato, la sentenza impugnata deve essere annullata nei limiti in cui, con quest'ultima, il Tribunale ha respinto la prima parte del primo motivo del ricorso nella parte riguardante la misura n. 2 e, dall'altro, per il resto, l'impugnazione deve essere respinta.

### **Sulla controversia in primo grado**

- 120 Conformemente all'articolo 61, primo comma, dello Statuto della Corte di giustizia dell'Unione europea, quest'ultima, in caso di annullamento della decisione del Tribunale, può statuire definitivamente sulla controversia, qualora lo stato degli atti lo consenta.



- 121 Nel caso di specie, la Corte non dispone degli elementi necessari per statuire definitivamente sulla prima parte del primo motivo di ricorso nella parte in cui riguarda la misura n. 2, vertente sulla violazione dell'articolo 107, paragrafo 1, TFUE, per scorretta applicazione del principio dell'operatore privato.
- 122 Infatti, come emerge in particolare dai punti da 53 a 71 della presente sentenza, da un lato, nella decisione controversa, la Commissione basa la constatazione secondo cui la Larko, al momento della concessione della misura n. 2, era un'impresa in difficoltà, sui risultati finanziari della Larko, i quali indubbiamente non erano disponibili in tale momento. Dall'altro, il Tribunale si è limitato a constatare che nessun elemento dimostra «in modo certo» che le autorità elleniche avessero conoscenza, in tale momento, di siffatte difficoltà.
- 123 Orbene, alla luce della giurisprudenza ricordata al punto 69 della presente sentenza, spetta al Tribunale verificare se il fascicolo amministrativo contenga elementi di una certa attendibilità e coerenza che forniscano una base sufficiente per concludere, da un lato, che le autorità elleniche, al momento della concessione della misura n. 2, fossero a conoscenza delle asserite difficoltà della Larko e, dall'altro, che tale punto, nel corso del procedimento amministrativo, non fosse controverso tra la Commissione e le autorità elleniche.
- 124 Infatti, ai sensi di una costante giurisprudenza, qualora l'adozione di una decisione della Commissione si inserisca in un contesto ben noto agli interessati, essa può essere motivata in modo sommario (v., in tal senso, sentenze del 19 settembre 2000, Germania/Commissione, C-156/98, EU:C:2000:467, punto 105, e del 26 giugno 2012, Polonia/Commissione, C-335/09 P, EU:C:2012:385, punto 152).
- 125 Di conseguenza, occorre rinviare la causa dinanzi al Tribunale.

### **Sulle spese**

- 126 Poiché la causa è stata rinviata dinanzi al Tribunale, le spese devono essere riservate.

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

- 1) La sentenza del Tribunale dell'Unione europea del 1° febbraio 2018, Larko/Commissione (T-423/14, EU:T:2018:57), è annullata nei limiti in cui, con tale sentenza, il Tribunale ha respinto la prima parte del primo motivo del ricorso nella parte riguardante una garanzia concessa dallo Stato ellenico nel 2008 alla Larko Geniki Metalleftiki kai Metallourgiki AE e relativa a un prestito di EUR 30 milioni concesso da ATE Bank alla suddetta società.**
- 2) Per il resto, l'impugnazione è respinta.**
- 3) La causa è rinviata dinanzi al Tribunale dell'Unione europea.**
- 4) Le spese sono riservate.**

Firme