



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 23.12.2008
C(2008) 8998 definitivo

Oggetto: Aiuti di Stato n. N 648/2008 – Italia
Misure di ricapitalizzazione in favore del settore finanziario in Italia

Signor Ministro,

1. PROCEDURA

1. Il 18 dicembre, l'Italia ha notificato un regime che consente allo Stato di sottoscrivere obbligazioni bancarie speciali al fine di sostenere il finanziamento dell'economia. Ulteriori informazioni circa tali misure sono state comunicate il 22 dicembre 2008. La base giuridica è costituita dall'articolo 12 del decreto legge 28 novembre 2008, n. 185 e dalla bozza del relativo decreto attuativo¹.
2. La presente decisione concerne esclusivamente le misure di cui all'articolo 12 del decreto legge n. 185 e lascia impregiudicata la valutazione, da parte della Commissione, delle misure previste nel decreto legge n. 155, notificato alla Commissione il 17 ottobre 2008 e convertito dal Parlamento italiano nella legge n. 190 il 4 dicembre 2008². Le autorità italiane hanno informato la Commissione che le misure previste dal decreto legge n. 155, tra cui la ricapitalizzazione delle banche in difficoltà finanziarie, restano sospese in attesa del relativo decreto attuativo.

¹ Il decreto attuativo contiene un allegato (allegato A), che consiste in un prospetto di emissione degli strumenti finanziari e che forma parte integrante del decreto stesso.

² Nella legge di conversione del decreto legge 155/2008 (legge 4 dicembre 2008, n. 190) sono state incorporate anche le misure del decreto legge 13 ottobre 2008, n. 157, oggetto della decisione C (2008) 6989 della Commissione, del 13 novembre 2008 (caso n. 520a/2008).

S.E. On. Franco FRATTINI
Ministro degli Affari esteri
P.le della Farnesina 1
I - 00194 Roma

2. DESCRIZIONE

2.1. Obiettivi e beneficiari

3. Obiettivo delle misure è sostenere il flusso di finanziamenti all'economia reale nell'attuale contesto di crisi finanziaria rafforzando il capitale del sistema bancario italiano.
4. Beneficiarie delle misure notificate sono le banche italiane, vale a dire tutte le banche di diritto italiano (comprese le controllate di banche straniere), a condizione che le loro azioni siano negoziate su un mercato regolamentato, o società capogruppo di gruppi bancari italiani le cui azioni sono negoziate su mercati regolamentati. Le banche ammissibili dovranno presentare al Ministero dell'Economia e delle Finanze (in appresso MEF) un'esplicita richiesta di partecipazione alla ricapitalizzazione.
5. Le autorità italiane hanno confermato che tale ammissibilità verrà determinata mediante le regole generali relative all'ammissione alla quotazione emesse da ciascun mercato regolamentato. Ad esempio, secondo la Borsa Italiana, l'ammissione alla quotazione è condizionale al fatto che almeno il 25% del capitale rappresentato da azioni della stessa classe sia ripartito tra investitori professionali e non professionali.
6. Le autorità italiane hanno indicato che sono ammissibili esclusivamente banche fondamentalmente sane. Per tale motivo, le banche sono sottoposte ad un doppio processo di selezione. In primo luogo, saranno ritenute ammissibili solo le banche il cui valore mediano degli spread sui contratti di credit default swap (CDS) [...] e il cui rating è di livello non inferiore alla lettera A singola.
7. Inoltre, per ciascuna banca che richiede al MEF di partecipare ad operazioni concrete, la Banca d'Italia valuterà la solvibilità e l'adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica della banca emittente. Inoltre, la Banca d'Italia valuterà il profilo di rischio della banca, le condizioni economiche di ciascuna operazione e la computabilità degli strumenti finanziari nel patrimonio di vigilanza (art. 12, comma 7 del DL 185/2008).

2.2. Portata temporale e materiale

8. Il MEF è autorizzato a sottoscrivere gli strumenti finanziari descritti in appresso, di seguito denominati "obbligazioni speciali", fino al 31/12/2009. Le prime operazioni dovrebbero essere realizzate nel gennaio 2009.
9. Per quanto attiene alla portata materiale, l'importo massimo della ricapitalizzazione per ciascuna banca è fissato al 2% del valore dell'insieme delle attività della banca ponderate per il rischio. Inoltre, le autorità italiane hanno affermato che, in linea di massima, l'importo dell'intervento dello Stato non consentirà al patrimonio di vigilanza di primo livello (Tier 1) della banca di superare l'8%.
10. L'importo esatto per banca verrà determinato in relazione alle richieste provenienti dal sistema, tenendo conto dell'andamento del mercato finanziario e in particolare dell'esigenza di non turbare la raccolta di fondi da parte dello Stato.

* [...] I campi che figurano tra parentesi si riferiscono ad informazioni riservate.

11. Alla luce dei criteri di ammissibilità e della dimensione massima di ciascuna ricapitalizzazione, [...] l'importo totale si aggirerà attorno ai [...] miliardi di euro.

2.3. Caratteristiche degli strumenti di ricapitalizzazione

Tipo di strumento

12. Lo Stato sottoscriverà queste obbligazioni speciali, che consistono in titoli di debito subordinato convertibili non datati e hanno lo stesso grado di subordinazione delle azioni ordinarie.
13. Gli strumenti sono stati ideati in modo da avere le stesse caratteristiche, in termini di permanenza, flessibilità dei pagamenti e assorbimento delle perdite, delle azioni ordinarie e devono pertanto essere inclusi nel calcolo del patrimonio di vigilanza core Tier 1 della banca emittente.
14. Le perdite di esercizio che riducono il patrimonio di vigilanza complessivo del beneficiario fino all'8% sono assorbite interamente dal capitale sociale e dalle riserve. Le perdite di esercizio che riducono il patrimonio di vigilanza complessivo del beneficiario al di sotto dell'8% sono assorbite nella medesima proporzione dalle obbligazioni speciali sottoscritte dallo Stato e dalla somma di capitale sociale e riserve.

Pagamento degli interessi

15. Gli interessi non sono cumulabili e sono corrisposti in presenza di utili distribuibili della banca ed entro i limiti degli stessi³. Gli strumenti sono computabili nel patrimonio di vigilanza Tier 1 a questa condizione.
16. Il tasso di interesse è calcolato come il maggiore tra i seguenti tre elementi⁴:
 - a) il 7,5% del valore nominale in relazione all'esercizio 2009, il 7,75% in relazione all'esercizio 2010; l'8% in relazione all'esercizio 2011, l'8,25% in relazione all'esercizio 2012, l'8,5% in relazione agli esercizi 2013 e 2014 e successivamente con incrementi dello 0,5% ogni due esercizi (9% in relazione agli esercizi 2015 e 2016, 9,5% in relazione agli esercizi 2017 e 2018 e così di seguito) fino al raggiungimento del 15% in relazione all'esercizio 2039 e agli esercizi successivi;
 - b) il 105% del dividendo – a qualunque titolo e in qualunque forma corrisposto - in relazione ai profitti dell'esercizio 2009, il 110% in relazione all'esercizio 2010, il 115% in relazione agli esercizi 2011 – 2017, e il 125% in relazione all'esercizio 2018 e agli esercizi successivi o
 - c) a partire dall'esercizio 2011, il rendimento all'emissione del buono del Tesoro poliennale (BTP)⁵ a 30 anni maggiorato di 300 punti base, poi a partire dall'esercizio 2013 lo stesso rendimento del BTP maggiorato di 350 punti base.

³ Per utili distribuibili si intendono gli utili netti meno quanto destinato alle riserve statutarie e obbligatorie.

⁴ NB: gli esercizi si riferiscono agli esercizi finanziari; ciascun pagamento ha luogo al 1° luglio successivo.

⁵ A puro scopo di riferimento, il rendimento del BTP a 30 anni è attualmente pari a circa il 5%.

17. Un ulteriore pagamento del 7,5% verrà corrisposto in data 1° luglio 2009 su base pro rata temporis con riferimento al periodo intercorrente tra la data di sottoscrizione dei titoli e il 30 giugno 2009.
18. L'emittente si impegna a non distribuire interessi e dividendi – a qualunque titolo – quando il suo coefficiente patrimoniale di vigilanza complessivo è pari o inferiore all'8% per effetto di perdite di esercizio.

Conversione delle "obbligazioni speciali" in azioni ordinarie

19. A partire dal terzo anno successivo alla ricapitalizzazione, l'emittente ha il diritto di convertire gli strumenti finanziari sottoscritti dal MEF in azioni, a condizione che il valore delle azioni (calcolato come media dei 10 giorni precedenti alla data della conversione) sia pari o superiore al 110% del valore nominale.

Facoltà di riscatto anticipato da parte del beneficiario della ricapitalizzazione

20. Il prezzo di riscatto è il maggiore tra il 110% del valore nominale dello strumento di ricapitalizzazione emesso dal beneficiario e acquistato dallo Stato e il valore di mercato delle azioni sottostanti in circolazione della banca beneficiaria considerata.
21. Il prezzo di riscatto è fissato nei limiti di una percentuale del valore nominale pari al: 120% in caso di riscatto entro il 30 giugno 2013; 130%, in caso di riscatto tra il 1° luglio 2013 e il 30 giugno 2016; 140%, in caso di riscatto tra il 1° luglio 2016 e il 30 giugno 2019; 150%, in caso di riscatto tra il 1° luglio 2019 e il 30 giugno 2022; 160%, in caso di riscatto dal 1° luglio 2022 in avanti.

2.4. Norme comportamentali di salvaguardia

22. L'intervento dello Stato è subordinato dalla firma tra il beneficiario e il MEF di un codice comportamentale denominato "Protocollo di Intenti", che contiene un certo numero di impegni da parte della banca beneficiaria in relazione:
 - al mantenimento di un flusso di finanziamenti all'economia reale, in particolare a favore delle piccole e medie imprese (PMI), attraverso il mantenimento, per almeno il triennio successivo alla ricapitalizzazione, di flussi di finanziamento non inferiori rispetto a quelli concessi nel biennio 2007-2008. Inoltre le banche dovranno impegnarsi a contribuire al rafforzamento del fondo di garanzia per le PMI creato dall'art. 11, comma 5, del decreto legge 185;
 - all'applicazione nei confronti dei clienti di condizioni finanziarie adeguate a favorire lo sviluppo e il mantenimento di iniziative imprenditoriali;
 - ad interventi a favore delle famiglie in difficoltà nel pagamento delle rate sui mutui contratti per l'acquisto dell'abitazione principale;
 - ad una politica dei dividendi che favorisca la ricapitalizzazione della banca;

- alla presentazione trimestrale di un rapporto sulle azioni intraprese per il sostegno finanziario dell'economia reale, distinguendo tra i prestiti al consumo, prestiti per l'abitazione e prestiti alle differenti categorie d'impresa.
23. La partecipazione del MEF a ciascuna operazione è inoltre subordinata all'adozione da parte della banca beneficiaria di un "Codice etico", contenente limiti alle remunerazioni dei vertici aziendali e degli operatori di mercato, inclusi i traders, nonché limitazioni alle indennità di fine rapporto. Il codice mira ad assicurare una struttura dei compensi equilibrata e coerente con l'attuale situazione del mercato.
 24. Conformemente al Prospetto dell'emissione degli strumenti finanziari, l'emittente si impegna a non procedere a riduzioni di capitale per l'intera durata della ricapitalizzazione. In caso di violazione di questa condizione, l'emittente paga una penale al MEF. L'emittente deve anche dichiarare l'assenza di eventi, non resi pubblici, che abbiano o possano avere impatto negativo sulla sua situazione economica e finanziaria.
 25. Infine, il decreto attuativo stabilisce condizioni relative alla condotta commerciale delle banche beneficiarie. Le banche beneficiarie devono svolgere la propria attività in modo da non abusare del sostegno ricevuto e da non conseguire indebiti vantaggi. In particolare, alle banche partecipanti è vietato intraprendere politiche commerciali aggressive incompatibili con gli obiettivi del presente regime e del decreto legge che ne è alla base.

2.5. Riesame

26. Conformemente all'articolo 4, comma 1, del decreto attuativo, con il supporto della Banca d'Italia, le misure sono soggette ad un monitoraggio semestrale, con una particolare attenzione per le operazioni concluse e le relative condizioni economiche. Per ciascuna banca beneficiaria, il monitoraggio comprende: una valutazione del profilo di rischio e dell'evoluzione della banca, la politica dei dividendi e le azioni intraprese a favore dell'economia reale.
27. Le autorità italiane si sono impegnate a comunicare alla Commissione europea i risultati di tali verifiche e a notificare eventuali necessità di prorogare il regime e le eventuali modifiche 6 mesi dopo l'entrata in vigore del regime stesso.

3. POSIZIONE DELL'ITALIA

28. Le autorità italiane accettano che le misure notificate contengono elementi di aiuto di Stato.
29. Le autorità italiane chiedono un'autorizzazione urgente del regime di ricapitalizzazione. Le autorità italiane ritengono che l'intervento del settore pubblico sia necessario per rafforzare il sistema bancario italiano e per garantire il flusso di fondi all'economia reale. Le misure oggetto della presente decisione rappresentano, secondo le autorità italiane, un pacchetto necessario e proporzionato per conseguire gli obiettivi di cui sopra. Data la grave tensione nei mercati finanziari mondiali e nel sistema finanziario italiano, è a loro avviso imperativo che le misure vengano attuate rapidamente.

30. Le autorità italiane sostengono che il regime è compatibile con il mercato comune poiché è necessario per porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia italiana, ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), del trattato CE.
31. Per quanto attiene alla remunerazione dei conferimenti di capitale, le autorità italiane affermano che il metodo di fissazione dei prezzi utilizzato porta ad un rendimento su base annua previsto ben superiore al 10%, come spiegato dettagliatamente in appresso, e in linea con la comunicazione della Commissione del 5 dicembre 2008⁶, nonché con le raccomandazioni della Banca centrale europea (BCE) su cui la comunicazione è basata⁷. In particolare, le autorità italiane fanno riferimento al paragrafo 46 della comunicazione della Commissione, che consente agli Stati membri di introdurre regimi di ricapitalizzazione delle banche basati su remunerazioni complessive su base annua al di sopra del corridoio superiore della BCE, purché siano rispettate determinate condizioni. Il regime prevede in particolare incentivi proporzionati per l'emissione di strumenti di capitale per sostenere l'erogazione di prestiti all'economia reale e forti incentivi di uscita nel medio termine quando le condizioni di mercato dovrebbero essere migliorate.
32. Le autorità italiane hanno calcolato il rendimento previsto nel modo seguente. Un tasso minimo di rendimento è stato costruito prendendo in considerazione il tasso di cedola nominale e la probabilità che il rendimento possa essere determinato da dividendi più elevati, con il prezzo di riscatto alla pari. Un tasso di rendimento massimo è stato determinato prendendo in considerazione il prezzo di riscatto più elevato per ciascun anno, definito dai cap variabili. Successivamente, il tasso complessivo di rendimento previsto è stato calcolato come media dei tassi minimo e massimo. La Banca d'Italia ha effettuato una simulazione⁸. Secondo le sue stime, questi livelli si traducono in un rendimento su base annua previsto tra il 10% e il 20% e in una media del 13,2% sul periodo 1.1.2009 - 1.7.2024, che, secondo la Banca d'Italia, rappresenta uno spread del 10,1% al di sopra del tasso esente da rischio. Le autorità italiane ritengono che il rendimento effettivo sarà prossimo al tasso massimo alla luce dell'attuale basso livello dei prezzi delle azioni delle banche e alla luce dell'incentivo per le banche di riscattare lo strumento quando il prezzo di mercato salirà al di sopra del cap.

4. VALUTAZIONE

4.1. Carattere di aiuto di Stato del regime

33. Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE sono incompatibili con il mercato comune, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese e talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.

⁶ Comunicazione della Commissione: "La ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza" del 5 dicembre 2008.

⁷ Raccomandazioni del consiglio direttivo della Banca centrale europea sulla fissazione dei prezzi della ricapitalizzazione del 20 novembre 2008.

⁸ La Banca d'Italia ha fornito i dettagli del metodo applicato, indicando di aver usato il metodo di valutazione di Black e Scholes. I parametri (dividendi, volatilità dei dividendi) sono calcolati, per un campione di banche italiane quotate, come media del modello storico (ultimi 5 anni) dei dividendi (valore e volatilità) e delle previsioni di dividendo per i tre esercizi successivi, forniti dagli analisti di mercato a Bloomberg. Il valore stimato del dividendo utilizzato nel modello è dato dal valore medio del dividendo con applicazione di una prova di stress con una riduzione del 50 %.

34. Innanzitutto, la Commissione concorda con la posizione dell'Italia secondo cui le misure del MEF costituiscono aiuto di Stato, ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, alle istituzioni coinvolte.
35. Il regime di ricapitalizzazione consentirà ai beneficiari di reperire il capitale necessario a condizioni più favorevoli di quelle che sarebbe possibile ottenere nelle condizioni prevalenti sui mercati finanziari. Questo conferisce un vantaggio economico ai beneficiari e rafforza la loro posizione rispetto a quella dei loro concorrenti in Italia e negli altri Stati membri. Si deve quindi considerare che falsi la concorrenza e che incida sugli scambi tra Stati membri. Questo vantaggio è selettivo perché riservato ai beneficiari del regime e conferito attraverso risorse dello Stato.
36. La Commissione è convinta che, nelle attuali circostanze di crisi finanziaria nessun investitore operante in un'economia di mercato avrebbe concesso un conferimento di capitale di entità paragonabile e a condizioni analoghe a favore delle banche partecipanti.

4.2. Compatibilità delle misure di sostegno finanziario

Applicazione dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE

37. Conformemente alla comunicazione della Commissione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale⁹, date le attuali circostanze eccezionali nel mercato finanziario, la Commissione ritiene accettabile esaminare tale provvedimento direttamente alla luce delle regole del trattato e, precisamente, dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE.
38. L'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE autorizza la Commissione a dichiarare un aiuto compatibile con il mercato comune se destinato "a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro". La Commissione ricorda che il Tribunale di primo grado ha sottolineato che l'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE deve essere applicato in modo restrittivo per porre rimedio a un turbamento nell'intera economia di uno Stato membro¹⁰.
39. La Commissione ritiene che il regime in questione riguardi l'intero settore bancario italiano. Infatti la Commissione non contesta l'analisi delle autorità italiane secondo cui persino le banche fondamentalmente sane stanno incontrando problemi nell'aver accesso al capitale di rischio, una difficoltà che potrà essere superata con il regime di aiuti. La Commissione ritiene inoltre che, considerato il ruolo delle banche nel fornire fondi agli altri settori, la crisi finanziaria stia avendo un effetto sistemico sugli altri settori economici e pertanto sull'intera economia italiana. Perciò la Commissione ritiene che il regime sia appropriato a porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia italiana.

⁹ Comunicazione della Commissione - L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale - GU C 270 del 25.10.2008.

¹⁰ Cfr. cause riunite T-132/96 e T-143/96 *Freistaat Sachsen e Volkswagen AG contro Commissione* [1999], in Raccolta p. II-3663, punto 167. Confermata dalla decisione della Commissione nel caso C 47/1996, *Crédit Lyonnais*, in GU 1998 L 221/28, punto 10.1, dalla decisione della Commissione nel caso C28/2002 *Bankgesellschaft Berlin*, in GU 2005 L 116, pag. 1, punti 153 ss. e dalla decisione della Commissione nel caso C50/2006 *BAWAG*, punto 166. Cfr. la decisione della Commissione del 5 dicembre 2007 nel caso NN 70/2007, *Northern Rock*, GU C 43 del 16.2.2008, pag. 1, la decisione della Commissione del 30 aprile 2008 nel caso NN 25/2008, *Aiuti per il salvataggio a favore di WestLB*, GU C 189 del 26.7.2008, pag. 3, e la decisione della Commissione del 4 giugno 2008 nel caso C9/2008 *SachsenLB*.

40. La Commissione prende atto che la Banca d'Italia è stata consultata e strettamente associata dal MEF all'elaborazione del programma per quanto riguarda la sua necessità e adeguatezza e continuerà a svolgere un ruolo chiave nell'attuazione del programma, in particolare per la selezione delle banche richiedenti secondo i termini del decreto.

Condizioni per la compatibilità con l'articolo 87, paragrafo 3, lettera b)

41. In linea con la comunicazione della Commissione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale, un aiuto o un regime di aiuti, per essere compatibile ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE, deve rispettare i criteri generali di compatibilità di cui all'articolo 87, paragrafo 3 del trattato CE, alla luce degli obiettivi generali del trattato ed in particolare dell'articolo 3, paragrafo 1, lettera g), e dell'articolo 4, paragrafo 2, del trattato CE, che implicano il rispetto delle seguenti condizioni:

- a. *adeguatezza*: gli aiuti devono essere ben mirati per poter raggiungere in maniera effettiva l'obiettivo di porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia;
- b. *necessità*: la misura d'aiuto deve, nell'importo e nella forma, essere necessaria per raggiungere l'obiettivo. Ciò implica che il suo importo deve essere il minimo necessario per raggiungere l'obiettivo e che essa deve avere la forma più adeguata per porre rimedio al turbamento. In altre parole, se un importo di aiuto minore o una misura con una forma che causa minori distorsioni (ad esempio una garanzia temporanea e limitata anziché un conferimento di capitale) fossero sufficienti per porre rimedio ad un grave turbamento dell'intera economia, le misure in questione non sarebbero necessarie. Questo è stato confermato dalla giurisprudenza della Corte di giustizia¹¹;
- c. *proporzionalità*: gli effetti positivi delle misure devono essere correttamente bilanciati rispetto alle distorsioni di concorrenza, onde limitare le distorsioni al minimo necessario per raggiungere gli obiettivi delle misure stesse. Questo deriva dall'articolo 3, paragrafo 1, lettera g) e dall'articolo 4, paragrafi 1 e 2, del trattato CE, che prevedono che la Comunità garantisca il corretto funzionamento di un mercato interno in libera concorrenza. L'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE vieta pertanto tutte le misure pubbliche selettive atte a distorcere gli scambi tra gli Stati membri. Qualsiasi deroga ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE che autorizzi aiuti di Stato deve garantire che tali aiuti siano limitati a quanto necessario per raggiungere l'obiettivo dichiarato.

42. Nella sua comunicazione del 5 dicembre, la Commissione ha definito con maggior precisione i suoi criteri di valutazione per le misure statali di ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie. La comunicazione riconosce l'adeguatezza del sostegno alle istituzioni finanziarie, in particolare per rafforzare la stabilità finanziaria, sostenere l'erogazione di prestiti all'intera economia e affrontare il problema del rischio di insolvenza. La comunicazione rammenta tre obiettivi principali del controllo della Commissione: garantire la concorrenza leale tra Stati membri, garantire la concorrenza

¹¹ Cfr. causa 730/79, *Philip Morris*, Racc. 1980, pag. 2671. Questa linea di autorità è stata recentemente ribadita dalla Corte di giustizia nella causa C-390/06, *Nuova Agricast/Ministero delle Attività Produttive* del 15 aprile 2008, in cui la Corte ha affermato che “Come emerge dalla [...] causa 730/79 [...], un aiuto che apporti un miglioramento della situazione finanziaria dell'impresa beneficiaria senza essere necessario per il conseguimento degli scopi previsti dall'art. 87, n. 3, CE non può essere considerato compatibile con il mercato comune [...]”

leale tra banche e garantire il ritorno a normali condizioni di mercato. La comunicazione fa una distinzione tra banche fundamentalmente sane e banche in difficoltà. Per le ricapitalizzazioni temporanee delle prime, la Commissione accetta una remunerazione minima basata sulla metodologia dell'Eurosistema del 20 novembre 2008. Questa metodologia comporta il calcolo di un corridoio di prezzi con un tasso di rendimento medio richiesto del 7% sulle azioni privilegiate con caratteristiche analoghe a quelle del debito subordinato e un tasso di rendimento medio richiesto del 9,3% sulle azioni ordinarie relative a banche dell'area dell'euro. La Commissione chiede inoltre incentivi sufficienti per rimborsare la partecipazione statale quando il mercato lo consentirà. Occorrono altresì misure di salvaguardia per la concorrenza onde impedire che i fondi statali vengano utilizzati per fini anticoncorrenziali. Ogni sei mesi, inoltre, si deve procedere a riesami periodici sulla base di una relazione degli Stati membri. Nelle sue osservazioni conclusive (paragrafo 46), infine, la comunicazione tiene conto della possibilità che la partecipazione delle banche alle operazioni di ricapitalizzazione sia aperta a tutte le banche o ad una buona parte di esse in un determinato Stato membro, anche su una base meno differenziata, e che miri a raggiungere col tempo un adeguato rendimento complessivo. In questo caso, la Commissione accetterà meccanismi di fissazione dei prezzi che determinano, per tutte le banche che partecipano ad un dato regime, un livello di rendimento su base annua previsto complessivo sufficientemente elevato da tener conto della varietà di banche e da incentivare l'uscita. Tale livello dovrebbe normalmente essere fissato sopra il limite superiore delle raccomandazioni dell'Eurosistema per gli strumenti di capitale Tier 1¹². Questo può comportare un prezzo di ingresso inferiore e uno *step-up* appropriato, nonché altri elementi di differenziazione e misure di salvaguardia quali sopra descritti¹³.

Valutazione delle condizioni per la compatibilità con l'articolo 87, paragrafo 3, lettera b)

a) Adeguatezza

43. L'obiettivo del regime di ricapitalizzazione è assicurare alle istituzioni finanziarie un capitale sufficiente per poter sostenere adeguatamente il flusso di finanziamenti all'"economia reale". La Commissione ha già constatato in diversi casi che nelle attuali circostanze del mercato la banca può aver bisogno di un cuscinetto supplementare di capitale per garantire un flusso sufficiente di credito all'intera economia, evitando così un ulteriore peggioramento della crisi¹⁴. Per di più, le incertezze relative alle prospettive economiche e ai valori degli attivi delle banche hanno minato la fiducia nella solidità a lungo termine delle istituzioni finanziarie. Il governo italiano intende quindi ricapitalizzare le banche mediante un intervento pubblico relativo al capitale. In linea di

¹² La Commissione ha finora accettato misure di ricapitalizzazione con un rendimento su base annua previsto totale di almeno il 10% per gli strumenti di Tier 1 per tutte le banche che partecipano a un dato regime. Per gli Stati membri con tassi di rendimento privi di rischio che divergono in maniera significativa dalla media dell'area dell'euro un tale livello può dover essere adeguato di conseguenza. Saranno inoltre necessari adeguamenti in funzione dell'andamento dei tassi privi di rischio.

¹³ Cfr., come esempio di combinazione di un prezzo di ingresso basso con tali elementi di differenziazione, la decisione della Commissione del 12.11.2008 nel caso N528/2008 sugli *aiuti a ING Groep N.V* (Paesi Bassi), in cui per la remunerazione di uno strumento di capitale "sui generis" classificato come capitale di classe 1 di base (*core Tier 1*) una cedola fissa (8,5%) è abbinata a pagamenti delle cedole più che proporzionali e crescenti e ad un possibile aumento, determinando un rendimento su base annua previsto al di sopra del 10%.

¹⁴ Cfr. le decisioni della Commissione nei casi N 507/08 Misure di sostegno finanziario al settore bancario nel Regno Unito, N 512/08 Pacchetto per il salvataggio delle istituzioni finanziarie in Germania, N 560/2008 misure di sostegno agli istituti di credito in Grecia e N 613/2008 Regime di ricapitalizzazione delle banche in Francia all'indirizzo: <http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

principio, si tratta di uno strumento appropriato per rafforzare le istituzioni finanziarie e ripristinare così la fiducia del mercato nelle attuali circostanze eccezionali del mercato.

44. La Commissione osserva inoltre che il regime è destinato esclusivamente alle banche sane, la cui base patrimoniale deve soltanto essere rafforzata per sostenere l'erogazione di prestiti all'economia reale. A tale riguardo, la Commissione osserva che le regole generali di ammissibilità relative ai rating minimi, che non possono essere inferiori alla lettera A singola, e agli spread massimi sui contratti di CDS [...], garantiscono un primo utile filtro. La seconda fase, che consiste nella verifica dei criteri di ammissibilità e delle soglie relative all'importo e nella valutazione dell'adeguatezza patrimoniale attuale e prospettica delle banche richiedenti ad opera della Banca d'Italia, consente inoltre di rispondere solo alle esigenze specifiche di queste banche giudicate necessarie. Nel caso attuale, si ritiene che questo metodo di definizione della portata delle misure sia in linea con la comunicazione della Commissione sulle ricapitalizzazioni delle banche, in particolare con l'allegato 1. Il conferimento di capitale mira pertanto a permettere alle istituzioni finanziarie fundamentalmente sane di superare la crisi attuale. Si ritiene quindi che il campo d'applicazione del regime di ricapitalizzazione sia adeguato. Questo non pregiudica i risultati del monitoraggio ex post che la Commissione intende effettuare sulla base della relazione di monitoraggio semestrale che l'Italia si è impegnata a presentare.

b) Necessità

45. Per quanto riguarda la necessità, la Commissione ritiene che le misure siano limitate al minimo necessario in termini di ambito di applicazione e durata.
46. Per quanto riguarda la portata della misura, la Commissione osserva con soddisfazione che l'Italia ha limitato l'entità del regime di ricapitalizzazione in due modi. In primo luogo, ciascun intervento è limitato a un massimo del 2% del valore dell'insieme delle attività della banca ponderate per il rischio. In secondo luogo, in linea di massima l'intervento è limitato a un livello massimo dell'8% del rapporto Tier 1 da raggiungere. Entrambi i limiti consentono di non rafforzare in misura eccessiva la base patrimoniale delle banche ammissibili, evitando così che esse godano di una situazione di solvibilità che conferirebbe loro una posizione troppo favorevole rispetto ai concorrenti.
47. La Commissione rileva inoltre che il regime scade il 31 dicembre 2009. Per di più, l'Italia si è impegnata a notificare la necessità di prorogare il regime e le sue eventuali modifiche oltre i 6 mesi dall'entrata in vigore.

c) Proporzionalità

48. Per quanto riguarda la proporzionalità, le distorsioni di concorrenza sono ridotte al minimo mediante varie misure di salvaguardia.
49. Anzitutto, l'importo dell'aiuto è ridotto al minimo mediante un prezzo che riflette le attuali condizioni di mercato.
50. Ciò può essere considerato proporzionato e conforme alla comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione delle banche e alla prassi della Commissione per i seguenti motivi.
51. In particolare, il rendimento previsto per l'intervento dello Stato è composto da un tasso d'interesse, che aumenta col passare del tempo, e da una plusvalenza. In uno scenario di base, in cui il valore delle azioni della banca dovrebbe risalire rispetto all'attuale basso prezzo di mercato, la combinazione di interessi e plusvalenze si traduce in un rendimento

dell'investimento in linea con la comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione delle banche e con le raccomandazioni della Banca centrale europea.

52. Per quanto riguarda l'interesse, la Commissione constata con soddisfazione che vengono introdotti tre sistemi di remunerazione, il più elevato dei quali verrà usato per definire la remunerazione annuale. Questo sistema comprende una cedola d'interesse fisso che aumenta regolarmente fino a un massimo del 15%. Un secondo incentivo di uscita è costituito dalla remunerazione basata sui dividendi, che con il tempo aumenta fino al 125% del dividendo. Una componente di remunerazione finale è costituita dal collegamento con i buoni del tesoro trentennali dal 2011, con una maggiorazione della commissione da 300 a 350 punti base; qualora dovessero ripresentarsi aspettative inflazionistiche o la condizione di rifinanziamento dell'Italia dovesse deteriorarsi col tempo, questa componente di prezzo garantisce il mantenimento del valore della cedola in termini reali.
53. Va giudicato positivamente anche il fatto che la remunerazione sia legata soltanto all'esistenza di utili distribuibili fino all'importo necessario a questo scopo, perché evita che la remunerazione dello Stato sia influenzata dalla politica della banca in merito alla distribuzione dei dividendi.
54. Per quanto riguarda la plusvalenza, il regime permette di riacquistare i titoli o di convertirli in azioni; in entrambi i casi, è stato fissato un valore minimo pari al 110% del valore nominale. L'innalzamento del massimale dal 120 al 160% del valore nominale in caso di riacquisto consente ancora una notevole possibilità di plusvalenza per lo Stato, senza però limitare gli incentivi di uscita.
55. In termini quantitativi, la Commissione ha potuto verificare che, anche con la cedola fissa su cui incide unicamente lo step-up predeterminato, e senza tener conto del possibile incremento legato ai dividendi o al rendimento dei titoli di Stato, e con la plusvalenza limitata al minimo predeterminato del 110% del valore nominale, la remunerazione annuale per lo Stato non sarà mai inferiore al 9,05% nel periodo 2018-2020¹⁵. Con lo stesso livello di cedola, ma tenendo conto di un cap di plusvalenza che aumenta dal 120 al 160% col passare degli anni, la remunerazione rimarrà tra il 10,75% e il 12,02% nel periodo 2012 – 2020¹⁶.
56. La Commissione ritiene pertanto che il livello globale della remunerazione e la sua evoluzione siano adeguati e rappresentino un incentivo apprezzabile per la banca beneficiaria a uscire dal regime¹⁷. Come si è già detto, molti fattori della remunerazione e delle possibilità di plusvalenza diventeranno più onerosi col tempo. Questo dovrebbe indurre le banche a sorvegliare da vicino la loro strategia di uscita per ridurre al minimo l'onere finanziario.
57. La Commissione osserva che, in generale, il sistema bancario italiano sembra essere stato meno esposto alla crisi iniziale dei subprime per la sua ampia base di finanziamenti a privati¹⁸; in media, tuttavia, esso ha livelli relativamente più bassi di capitale di base e

¹⁵ Partendo da livelli alti (tra il 10,73 e il 17,5%) per il 2009-2011, si manterrà tra il 9 e il 10% fino al 2018-2020 per poi risalire al 9,27% nel 2024 (anno finale della simulazione; va osservato che la cedola fissa è pari all'11% in quell'anno e non ha ancora raggiunto il suo massimale del 15%).

¹⁶ Come nei casi precedenti, i livelli di ingresso variano fra il 13,57% e il 27,5% per il periodo 2009-2011; dopo il 2020, la remunerazione massima prevista non è mai inferiore al 10,39%.

¹⁷ Vedi punti da 31 a 34 della comunicazione della Commissione sulle ricapitalizzazioni bancarie (cfr. nota 6).

¹⁸ Secondo le autorità italiane, a giugno 2008 il leverage finanziario dei primi 5 gruppi bancari italiani, misurato come rapporto attività totali/capitale Tier 1, era inferiore a 30, contro una media di 40 per le 13 principali banche europee. A giugno 2008, inoltre, il rapporto prestiti ai consumatori/attività totali per i primi dieci gruppi bancari

pertanto ha risentito della sfiducia generale che si è diffusa nell'intero sistema di finanziamento. A tale riguardo, diversi elementi contribuiscono a far giudicare accettabile, in questo caso, il livello di ingresso della cedola nominale; alcuni riguardano la remunerazione, altri il campo di applicazione del regime. Per quanto riguarda la remunerazione, la formula particolare del tasso d'interesse, basata su tre componenti complementari; lo step-up immediato e costante della cedola nominale e le altre componenti del tasso d'interesse; la recente diminuzione del tasso privo di rischio dopo la riduzione del tasso d'interesse di base operata dalla BCE; l'esistenza di una possibilità concreta di una plusvalenza notevole e in aumento attraverso le clausole di call back; il tasso di rendimento globale previsto determinato su base annua, sempre compreso tra il 9 e l'11% dopo gli anni iniziali, più elevati. Per quanto riguarda il campo di applicazione del regime, il fatto che i criteri di ammissibilità siano definiti ex ante e unitamente alla selezione supplementare della Banca d'Italia, in linea con la comunicazione della Commissione, in modo da riservare gli strumenti alle banche fondamentalmente sane e solo per sostenere l'erogazione di prestiti; l'entità limitata della ricapitalizzazione (2% delle attività della banca ponderate per il rischio); il limite globale della dotazione di capitale che gli strumenti dovrebbero permettere, in linea di massima, di raggiungere (8% Tier 1); il limitato budget complessivo (circa l'1% del PIL dell'Italia).

58. Inoltre, per quanto attiene alla proporzionalità, il carattere irreversibile dei conferimenti di capitale comporta la necessità che il regime stabilisca preliminarmente alcune chiare norme comportamentali di salvaguardia che lo Stato membro è tenuto a monitorare e ad applicare, garantendone l'osservanza e, ove necessario, in una fase successiva, adottando misure volte ad evitare indebite distorsioni della concorrenza¹⁹.
59. A tale riguardo, la Commissione osserva che sono state incluse limitazioni a livello comportamentale per garantire che le banche beneficiarie rispettino l'obiettivo di finanziare l'economia reale²⁰. Questo riguarda il protocollo che ciascun beneficiario dovrà rispettare in relazione al livello e alle condizioni per garantire il credito a PMI e famiglie. Le banche dovranno inoltre rispettare un codice etico comprendente, fra l'altro, restrizioni alla remunerazione, una politica dei dividendi in linea con l'oggetto della ricapitalizzazione²¹ e l'impegno per le banche partecipanti a non abusare degli aiuti e a non lanciarsi in una politica commerciale aggressiva, che sarebbe incompatibile con gli obiettivi del regime e comporterebbe indebite distorsioni della concorrenza.
60. La Commissione, infine, prende atto che le autorità italiane le presenteranno ogni sei mesi una relazione sul funzionamento del regime in conformità del paragrafo 40 della comunicazione della Commissione. Le autorità procederanno a una nuova notifica qualora dovesse rivelarsi necessaria una proroga oltre i sei mesi.
61. In base a quanto sopra esposto, le misure adottate dall'Italia possono essere considerate compatibili con il mercato comune.

italiani era del 62%, contro il 43% per i principali gruppi bancari dei più grandi paesi europei. Alla stessa data, il rapporto depositi dei clienti/attività totali era del 38% per i primi dieci gruppi bancari italiani, contro il 33% per i principali gruppi bancari europei.

¹⁹ Cfr. in particolare la comunicazione della Commissione sull'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria, punto 27.

²⁰ Un principio simile è previsto al punto 44 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

²¹ Rimane inteso che i primi tre anni le banche dovrebbero garantire che gli utili serviranno a pagare lo Stato e a rafforzare i fondi propri della banca prima di essere ridistribuiti.

V. DECISIONE

La Commissione conclude che le misure notificate sono compatibili con il mercato comune e, di conseguenza, ha deciso di non sollevare obiezioni in quanto tali misure soddisfano le condizioni per la compatibilità con il trattato CE.

Se questa lettera dovesse contenere informazioni riservate da non divulgare, si prega di informarne la Commissione entro quindici giorni lavorativi dalla data di ricezione della presente. Ove non riceva una domanda motivata in tal senso, entro il termine indicato, la Commissione presumerà l'esistenza del consenso alla pubblicazione del testo integrale della presente lettera. La domanda dovrà essere inviata a mezzo lettera raccomandata o fax al seguente indirizzo:

Commissione europea
Direzione Generale Concorrenza
Protocollo Aiuti di Stato
Rue de la Loi/Wetstraat, 200
B-1049 Bruxelles
Fax: +32-2-296 12 42

Voglia gradire, signor Ministro, l'espressione della mia profonda stima.

Per la Commissione

Neelie Kroes
Membro della Commissione