



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 20.2.2009
C(2009) 1288 definitivo

Oggetto: Aiuto di Stato N 97/2009 – Italia
Modifica delle misure di ricapitalizzazione a favore del settore finanziario in Italia

Signor Ministro,

1. PROCEDURA

1. Il 23 dicembre 2008 la Commissione europea ha autorizzato un regime di ricapitalizzazione introdotto dall'Italia¹ al fine di sostenere il finanziamento dell'economia. Tale decisione autorizza il conferimento di capitale sotto forma di strumenti speciali di capitale di classe 1 di base ("core tier 1"), le "obbligazioni bancarie speciali", per un importo massimo fissato al 2% del valore dell'insieme delle attività dei beneficiari ponderate per il rischio. La base giuridica è costituita dall'articolo 12 del decreto legge 28 novembre 2008, n. 185 e dal relativo progetto di decreto attuativo².
2. Il 16 febbraio 2009 l'Italia ha notificato alla Commissione una modifica del regime, che consiste nell'introduzione di una seconda opzione per la remunerazione dei titoli e in alcune modifiche delle caratteristiche approvate del regime. Informazioni aggiuntive sono state inviate in data 17 febbraio.
3. Lo scopo di questa nuova opzione è offrire alle banche uno strumento alternativo con caratteristiche complessivamente equivalenti a quelle già approvate ma che presentano maggiori incentivi in caso di riscatto anticipato.
4. L'Italia ha confermato che tutti gli elementi del regime di ricapitalizzazione approvato dalla Commissione nella decisione del 23 dicembre 2008 rimangono validi, fatte salve le modifiche notificate in data 16-17 febbraio ed illustrate in appresso.

¹ Caso N 648/2008 - decisione C(2008) 8998 definitiva, non ancora pubblicata.

² 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.

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

2. DESCRIZIONE

2.1. Obiettivi e beneficiari delle due opzioni

5. 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.
6. 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 (MEF) un'esplicita richiesta di partecipazione alla ricapitalizzazione.
7. 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.
8. L'Italia ha dichiarato 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 CDS (credit default swap) [...] e il cui rating è di livello non inferiore alla lettera A singola. Nella nuova notifica sono inoltre indicate norme specifiche per le imprese che non abbiano un rating pari almeno alla lettera "A singola" al momento del conferimento di capitale (cfr. in appresso punti da 29 a 32).
9. 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

10. Il MEF è autorizzato a sottoscrivere gli strumenti finanziari (denominati "obbligazioni bancarie speciali") descritti in appresso fino al 31/12/2009.
11. 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 tier 1 della banca (patrimonio di vigilanza di primo livello) di superare l'8%.
12. L'importo esatto per banca verrà determinato in relazione alle diverse 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

13. Alla luce dei criteri di ammissibilità e della dimensione massima di ciascuna ricapitalizzazione, [...] l'importo totale si aggirerà attorno ai [...] miliardi di euro.
14. Lo Stato sottoscriverà tali obbligazioni bancarie speciali, che hanno la forma di titoli di debito subordinato convertibili non datati e lo stesso grado di subordinazione delle azioni ordinarie.
15. 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.
16. 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.
17. 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.
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.

2.3. Caratteristiche specifiche dello strumento di ricapitalizzazione approvato con la decisione del 23 dicembre 2008

Interessi

19. 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 o
 - 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 BTP a 30 anni⁵ 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.

20. 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.

Conversione delle "obbligazioni speciali" in azioni ordinarie

21. 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

22. Il prezzo di riscatto è il maggiore tra il 110% del valore nominale dello strumento di ricapitalizzazione emesso dal beneficiario ed acquistato dallo Stato e il valore di mercato delle azioni sottostanti in circolazione della banca beneficiaria in questione.
23. 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 Seconda opzione del regime notificata il 16 febbraio 2009

Interessi

24. Per quanto riguarda la seconda opzione notificata dall'Italia, il tasso di interesse è calcolato come il maggiore tra i seguenti tre elementi:
- a) l'8,5% del valore nominale in relazione agli esercizi 2009, 2010, 2011 e 2012, il 9% in relazione agli esercizi 2013, 2014, 2015 e 2016 e successivamente con incrementi dello 0,5% ogni due esercizi (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) o
 - 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, con massimale del 15% del valore nominale, o
 - c) a partire dall'esercizio 2011, il rendimento all'emissione del BTP a 30 anni maggiorato di 300 punti base, poi, a partire dall'esercizio 2013 e per tutti gli esercizi successivi, lo stesso rendimento del BTP maggiorato di 350 punti base.

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

25. Un ulteriore pagamento dell'8,5% 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.

Facoltà di riscatto anticipato da parte del beneficiario della ricapitalizzazione

26. Il prezzo di riscatto è fissato nei limiti di una percentuale del valore nominale pari al: 100%, in caso di riscatto entro il 30 giugno 2013, e 110%, in caso di riscatto tra il 1° luglio 2013 e il 30 giugno 2015.
27. Per gli anni successivi, il prezzo di riscatto è il maggiore tra il 110% del valore nominale dello strumento di ricapitalizzazione emesso dal beneficiario ed acquistato dallo Stato e il valore di mercato delle azioni sottostanti in circolazione della banca beneficiaria in questione, con un massimo limitato ad una percentuale del valore nominale pari a: 130%, in caso di riscatto tra il 1° luglio 2015 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.
28. Le autorità italiane hanno calcolato il rendimento previsto nel modo seguente. La Banca d'Italia ha effettuato una simulazione per stimare il tasso di rendimento globale in base a diverse ipotesi. Un tasso minimo di rendimento è stato costruito prendendo in considerazione il tasso di cedola nominale e la possibilità che la cedola possa essere determinata da una delle tre opzioni di cui al punto 24, 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. Secondo le loro stime, questi livelli medi si traducono in un rendimento su base annua previsto tra il 10% e il 13,6% sul periodo 1/1/2009 - 1/7/2024.

2.5 Nuove caratteristiche applicabili alle due opzioni notificate il 16 febbraio 2009

Valutazione dei criteri di ammissibilità

29. Per quanto riguarda i rating, l'Italia ha inoltre chiarito che, in conformità con la direttiva 2006/48/CE⁶, il rating "A singola" deve essere interpretato come almeno compatibile con la classe 2 di cui alla direttiva, corrispondente ad almeno "A-" di Fitch e di Standard and Poor's e ad almeno "A3" di Moody's⁷.
30. In tutti i casi in cui sono soddisfatti i criteri standard di ammissibilità, l'Italia si è impegnata a comunicare, una volta perfezionata l'operazione, le caratteristiche essenziali della stessa e gli esiti della valutazione effettuata dalla Banca d'Italia.
31. Banche prive di rating ma fondamentalmente sane possono beneficiare del regime. Qualora l'apporto di capitale venga effettuato a favore di una banca priva di rating, l'Italia comunicherà anche in questo caso l'esito della valutazione della Banca d'Italia. In

⁶ Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2006, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio (rifusione) (GU L 177 del 30.6.2006, pag.1).

⁷ NB: tale denominazione è conforme anche a quella utilizzata dall'Eurosistema; cfr. ad esempio: <http://www.ecb.int/paym/coll/elisss/ratingscale/html/index.en.html>

proposito, l'Italia fa presente che, su un totale di 27 banche quotate, quelle prive di rating sono 6, di cui 3 appartengono a gruppi in cui la capogruppo dispone di un rating almeno pari alla classe 2. Soltanto 3 banche locali sono pertanto completamente prive di rating e gli eventuali interventi di ricapitalizzazione nei loro confronti sarebbero comunque di importo limitato.

32. Inoltre, qualora una banca abbia una classe di rating inferiore a 2, l'Italia provvederà a notificare alla Commissione, per approvazione, la singola operazione di ricapitalizzazione.

Ricapitalizzazione con la partecipazione di investitori privati

33. La nuova notifica prevede la possibilità che lo Stato partecipi ad un'operazione di ricapitalizzazione a condizioni pari rispetto ad altri investitori privati che sottoscrivano almeno il 30% dell'importo totale, di cui almeno il 20% sottoscritto da investitori diversi rispetto agli azionisti e che, al momento dell'emissione, detengano una partecipazione del capitale del beneficiario superiore al 2%. Le autorità locali e le imprese pubbliche, quali definite nella direttiva sulla trasparenza⁸, non sono considerati come investitori privati ai sensi del presente punto.
34. L'Italia valuterà le condizioni di ciascuna operazione per garantire che siano in linea con le condizioni di mercato e che siano tali da non alterare gli incentivi degli investitori privati, e si impegna a trasmettere i risultati della valutazione alla Commissione.

Precisazione per il pagamento di interessi nel caso dell'opzione b:

35. L'Italia ha specificato che il massimale del 15% previsto nella prima notifica per il coupon fisso verrebbe applicato anche alla parte della remunerazione variabile e parametrata ai dividendi (cfr. punto 24.b). In particolare, l'Italia ha chiarito che, dato l'attuale basso livello delle quotazioni azionarie, il rendimento per il coupon basato sui dividendi potrebbe facilmente raggiungere il livello del 15%, anche nel breve periodo.

Meccanismo di riesame:

36. L'Italia ha specificato che la relazione da presentare alla Commissione dopo sei mesi rivaluterà le misure in conformità con i punti da 40 a 42 della comunicazione della Commissione del 5 dicembre 2008.

3. POSIZIONE DELL'ITALIA

37. Le autorità italiane accettano che le misure notificate contengono elementi di aiuto di Stato.
38. 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.

⁸ Direttiva 2006/111/CE della Commissione, del 16 novembre 2006, relativa alla trasparenza delle relazioni finanziarie tra gli Stati membri e le loro imprese pubbliche e alla trasparenza finanziaria all'interno di talune imprese, GU L 318 del 17.11.2006, pagg. 17-25.

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.

39. 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.
40. 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% e in linea con la comunicazione della Commissione del 5 dicembre 2008⁹, nonché con le raccomandazioni della Banca centrale europea (BCE) su cui la comunicazione è basata¹⁰. 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.

4. VALUTAZIONE

4.1. Carattere di aiuto di Stato del regime

41. 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 o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.
42. 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.
43. 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 esso 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.
44. 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.

⁹ 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.

¹⁰ Raccomandazioni del consiglio direttivo della Banca europea sulla fissazione dei prezzi della ricapitalizzazione del 20 novembre 2008.

4.2. Compatibilità

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

45. 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 mondiale¹¹, date le attuali circostanze eccezionali nel mercato finanziario, la Commissione ritiene accettabile esaminare il provvedimento direttamente alla luce delle regole del trattato e, precisamente, dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE.
46. L'articolo 87, paragrafo 3, lettera b) del trattato CE autorizza la Commissione a dichiarare un aiuto compatibile con il mercato comune se questo è 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 membro¹².
47. 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'avere accesso al capitale di rischio, una difficoltà che potrà essere superata con il regime di aiuti. La Commissione ritiene inoltre che, considerato il ruolo del settore bancario 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.
48. 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)

49. 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:

¹¹ 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.

¹² Cfr. cause riunite T-132/96 e T-143/96, *Freistaat Sachsen e Volkswagen AG/Commissione*, Racc. 1999, pag. II-3663, punto 167. Confermata dalla decisione della Commissione nel caso C 47/1996, *Crédit Lyonnais*, GU 1998 L 221/28, punto 10.1, dalla decisione della Commissione nel caso C28/2002, *Bankgesellschaft Berlin*, GU 2005 L 116, pag. 1, punti 153 e seg., 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*.

- 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 consolidata della Corte di giustizia¹³;
 - 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.
50. 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 economico 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 leale tra banche e garantire il ritorno a normali condizioni di mercato. La comunicazione fa una distinzione tra banche fondamentalmente 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 al riscatto della partecipazione statale quando il mercato lo consente. 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 (punto 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

¹³ 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 [...]."

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 applicarsi alle varie banche e all'incentivo di uscita. Tale livello dovrebbe normalmente essere fissato sopra il limite superiore delle raccomandazioni dell'Eurosistema per gli strumenti di capitale tier 1¹⁴. Questo può comportare un prezzo di ingresso inferiore e uno step-up appropriato, nonché altri elementi di differenziazione e misure di salvaguardia quali sopra descritti¹⁵.

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

a) Adeguatezza

51. Le misure notificate non modificano le conclusioni della decisione della Commissione del 23 dicembre 2008 per quanto riguarda il contesto dell'intervento, ed in particolare l'obiettivo del regime di ricapitalizzazione, ossia assicurare alle istituzioni finanziarie un capitale sufficiente per poter sostenere adeguatamente il flusso di finanziamenti all'"economia reale". La valutazione della Commissione su tale punto rimane pertanto confermata.
52. La Commissione ricorda 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 standard 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 filtro utile. Il chiarimento del concetto che il rating "A singola" corrisponde ai rating di classe 2 definiti nella direttiva 2006/48/CE e applicati dall'Eurosistema è coerente con questo metodo. La seconda fase di selezione consiste nella verifica dei criteri di ammissibilità e delle soglie relative agli importi nonché nella valutazione dell'adeguatezza patrimoniale attuale e futura delle banche richiedenti, che viene effettuata dalla Banca d'Italia. Nel contesto del caso di specie, un approccio di questo tipo per definire il campo di applicazione delle misure appare 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 fondamentalmente sane di superare la crisi attuale. La Commissione prende inoltre nota dell'impegno delle autorità italiane a comunicare, una volta perfezionata l'operazione, le caratteristiche essenziali della stessa e gli esiti della valutazione effettuata dalla Banca d'Italia. Questo consentirà alla Commissione di acquisire degli elementi di valutazione sulle operazioni effettuate.
53. A titolo di eccezione ai criteri standard di ammissibilità, qualora la banca beneficiaria abbia una classe di rating inferiore a "A singola", l'Italia si impegna a notificare alla

¹⁴ 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.

¹⁵ 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%.

Commissione la singola operazione di ricapitalizzazione prima che questa abbia luogo. Tale notifica individuale e l'obbligo di emettere una decisione consentono in maniera adeguata alla Commissione di valutare i casi per i quali risulterebbe una diminuzione significativa della solidità finanziaria.

54. L'Italia ha inoltre ritenuto opportuno includere nel regime di ricapitalizzazione banche che non hanno un rating ufficiale disponibile ma che sono fondamentalmente sane (cfr. punto 31). Per tali banche, la Commissione ritiene che la comunicazione della valutazione effettuata dalla Banca d'Italia ne permetta adeguatamente l'esame, qualora dovesse essere contestata la solidità della banca beneficiaria.
55. Per quanto riguarda la modifica della remunerazione del regime originale, la Commissione nota che l'obiettivo della modifica è offrire alle banche partecipanti un maggiore incentivo ad uscire dal regime nei primi cinque anni aumentando il coupon di ingresso ed introducendo step up ed un premio in caso di riscatto a partire dal luglio 2013. L'obiettivo è pertanto in linea con la comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione ed in particolare con il punto 31. L'applicazione del massimale di remunerazione del 15% al coupon basato sui dividendi (cfr. punto 24.b), già applicabile per il coupon fisso, sembra coerente con la linea seguita dalla Commissione per altri regimi.
56. Si ritiene quindi che il campo d'applicazione del regime di ricapitalizzazione sia adeguato. Questo non pregiudica l'esito del controllo ex post che la Commissione eseguirà sulla base della relazione semestrale che l'Italia si è impegnata a presentare.

b) Necessità:

57. Per quanto riguarda la necessità, la Commissione ritiene che le misure siano limitate al minimo necessario in termini di ambito, di applicazione e durata.
58. 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 interessata ponderate per il rischio. In secondo luogo, in linea di massima l'intervento è limitato al raggiungimento di un livello massimo dell'8% del rapporto tier 1. 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.
59. 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:

60. Per quanto riguarda la proporzionalità, le distorsioni di concorrenza sono ridotte al minimo mediante varie misure di salvaguardia.
61. Anzitutto, l'importo dell'aiuto è ridotto al minimo mediante un prezzo che riflette le attuali condizioni di mercato.
62. Ciò può essere considerato proporzionato e conforme alla comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione delle banche e alla prassi della Commissione per i seguenti motivi.

63. La Commissione rileva che per entrambe le opzioni 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, il valore delle azioni della banca dovrebbe risalire rispetto all'attuale basso prezzo di mercato, la combinazione di interessi e plusvalenze si traduce in una previsione di rendimento dell'investimento in linea con la comunicazione della Commissione sulla ricapitalizzazione delle banche e con le raccomandazioni della Banca centrale europea.
64. Per quanto riguarda l'interesse, la Commissione constata con soddisfazione che vengono mantenuti i tre sistemi di remunerazione introdotti con la decisione del 23 dicembre 2008, 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.
65. Va giudicato positivamente anche il fatto che la remunerazione sia legata alla sola 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.
66. In particolare, la nuova opzione introdotta dall'Italia prevede un coupon iniziale più elevato (8,5% anziché 7,5%, anche applicabile al pagamento supplementare da effettuare il 1° luglio 2009), un livello annuo del coupon più elevato fino al 2014 in cambio di un prezzo di riscatto inferiore fissato al valore nominale fino al giugno 2013. A partire dal settimo anno, la componente della remunerazione del nuovo regime riflette esattamente la stessa condizione già approvata dalla Commissione.
67. In termini di cifre, la Commissione ha potuto accertare che il rendimento previsto della nuova opzione di remunerazione introdotta dall'Italia non dovrebbe mai essere inferiore al 9,1% ed essere di solito compresa tra il 9,4 e il 10%¹⁶. Va notato che questa simulazione si riferisce soltanto al coupon fisso (punto 24.a) e al livello minimo del prezzo di riscatto (100% fino al 30 giugno 2013 e successivamente 110% del valore nominale). L'effetto positivo del coupon connesso ai dividendi (punto 24.b) non è stato incluso in questo calcolo del rendimento; come illustrato dall'Italia, tale elemento potrebbe aumentare significativamente e rapidamente la remunerazione pagata dalla banca, in particolare in considerazione dell'attuale basso livello di quotazione delle azioni, il che determinerà, al pagamento del dividendo, un elevato rendimento in termini percentuali. La Commissione ricorda inoltre la misura di salvaguardia istituita dal terzo elemento (punto 24.c connesso al costo di finanziamento del Tesoro) che può anche aumentare il rendimento totale dello strumento.
68. Per quanto riguarda le plusvalenze, il regime continua a permettere di riacquistare i titoli o di convertirli in azioni; in tale contesto, la Commissione osserva che la nuova opzione presenta incentivi più elevati per le banche beneficiarie per una uscita anticipata dal regime in quanto il valore minimo di riacquisto è fissato alla pari fino al 30 giugno 2013

¹⁶ Partendo dal 10,63% per il 2009, si manterrà tra il 9,1% nel 2012 e il 10,71% nel 2013 per tutto il periodo fino al 2024 (fine della simulazione). Queste cifre comprendono un primo coupon versato al 1/7/2009 sulla base dei risultati dell'esercizio finanziario 2008; il primo coupon è stato integrato per un periodo di 3 mesi.

prima di aumentare al 110% come nel regime notificato in precedenza. L'innalzamento del massimale dal 130 al 160% del valore nominale in caso di riacquisto dopo il 1° luglio 2015 consente anche una possibilità notevole e progressiva di plusvalenza per lo Stato. Molti fattori della remunerazione e delle plusvalenze stanno pertanto diventando nel complesso più onerosi col tempo. Questo dovrebbe indurre le banche a sorvegliare da vicino la loro strategia di uscita, in particolare nei primi cinque anni, per ridurre al minimo l'onere finanziario.

69. Vi sono inoltre altre caratteristiche importanti da considerare nel valutare il livello complessivo della remunerazione. In particolare: l'esistenza di criteri di ammissibilità concepiti ex ante e abbinati ad un'analisi individuale eseguita dalla Banca d'Italia e trasmessa alla Commissione, l'entità limitata della ricapitalizzazione (2% delle attività della banca ponderate per il rischio), il limite complessivo della dotazione di capitale che gli strumenti dovrebbero permettere, in linea di massima, di raggiungere (8% tier 1) e il limitato stanziamento complessivo (circa l'1% del PIL italiano).
70. Le misure notificate prevedono anche la possibilità che lo Stato partecipi alle ricapitalizzazioni qualora vi sia una partecipazione di investitori privati pari ad almeno il 30% ed a parità di condizioni rispetto a questi. Come precisato al punto 21 della comunicazione sulla ricapitalizzazione, la Commissione considererà appropriata la remunerazione fissata in un'operazione di questo tipo. Questo malgrado il fatto che la partecipazione da parte dello Stato costituisca un aiuto di Stato e potrebbe dunque incitare gli investitori privati ad accettare un prezzo che avrebbero altrimenti potuto non accettare.
71. Una condizione chiave di questa valutazione è tuttavia il fatto che i termini della ricapitalizzazione, come previsto al punto 21 della comunicazione sulla ricapitalizzazione, non siano tali da modificare in maniera significativa gli incentivi degli investitori privati. La Commissione considererà tra l'altro con attenzione se il contributo privato proviene principalmente dagli attuali azionisti o da altri investitori con un interesse acquisito nella banca e/o se la remunerazione è inferiore alla remunerazione indicata come appropriata ai punti da punto 26 a 30 della comunicazione sulla ricapitalizzazione. Nel caso di specie, la Commissione prende atto del fatto che almeno il 20% della ricapitalizzazione dovrebbe essere effettuata da investitori diversi dagli azionisti che hanno una partecipazione nel capitale maggiore del 2%; tale soglia è motivata dall'esigenza di un'effettiva tracciabilità degli azionisti. La Commissione ritiene dunque di avere sufficienti garanzie prima facie su questi punti.
72. La Commissione constata con soddisfazione che il MEF valuterà, con il sostegno della Banca d'Italia, che le operazioni siano in linea con le condizioni di mercato e non alterino gli incentivi degli investitori privati e che l'esito di tale valutazione verrà trasmesso alla Commissione. Questo consentirà alla Commissione di verificare che le condizioni stabilite al punto precedente sono soddisfatte in tutti i singoli casi e di adottare le opportune misure qualora così non fosse.
73. Inoltre, 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 concorrenza¹⁷. A tale riguardo, la Commissione osserva che esistono

¹⁷ 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.

limitazioni a livello comportamentale per garantire che le banche beneficiarie rispettino l'obiettivo di finanziare l'economia reale¹⁸.

74. La Commissione, infine, prende atto che le autorità italiane si impegnano a presentare ogni sei mesi una relazione sul funzionamento del regime in conformità dei punti da 40 a 42 della comunicazione della Commissione. Le autorità procederanno a una nuova notifica qualora dovesse rivelarsi necessaria una proroga oltre i sei mesi.
75. In base a quanto sopra esposto, le misure adottate dall'Italia possono essere considerate compatibili con il mercato comune.

V. DECISIONE

La Commissione conclude che la modifica notificata del regime di ricapitalizzazione è compatibile 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

¹⁸ Un principio simile è previsto al punto 44 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.