

Comunicazione della Commissione — La ricapitalizzazione delle istituzioni finanziarie ⁽¹⁾ nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2009/C 10/03)

1. INTRODUZIONE

- (1) La comunicazione della Commissione del 13 ottobre 2008 su *L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate relativamente ad istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale* ⁽²⁾ (in appresso «la comunicazione sul settore bancario») riconosce che i regimi di ricapitalizzazione sono una delle principali misure che gli Stati membri possono adottare per conservare la stabilità e il corretto funzionamento dei mercati finanziari.
- (2) Il Consiglio ECOFIN e l'Eurogruppo, nelle rispettive riunioni del 7 ottobre e del 12 ottobre 2008, hanno affrontato la questione della ricapitalizzazione con spirito simile concludendo che «[i] governi si impegnano a fornire capitali, ove necessario, in volume sufficiente, favorendo nel contempo, con tutti i mezzi possibili, la ricerca di capitali privati. Le istituzioni finanziarie dovranno essere obbligate ad accettare ulteriori vincoli, in particolare al fine di impedire possibili abusi di tali dispositivi a discapito delle istituzioni che non dovessero beneficiarne» e che «i legittimi interessi dei concorrenti devono essere tutelati, in particolare tramite le regole in materia di aiuti di Stato.»
- (3) La Commissione ha finora approvato regimi di ricapitalizzazione in tre Stati membri, nonché misure individuali di ricapitalizzazione, in linea con i principi stabiliti nella comunicazione sul settore bancario ⁽³⁾. La ricapitalizzazione, segnatamente sotto forma di azioni ordinarie e privilegiate, è stata autorizzata a condizione, in particolare, che vengano introdotti tassi di remunerazione orientati al mercato, norme comportamentali di salvaguardia adeguate e riesami periodici. Poiché il carattere, il campo di applicazione e le condizioni dei regimi di ricapitalizzazione attualmente previsti variano in maniera considerevole, sia gli Stati membri che le istituzioni beneficiarie potenziali hanno espresso l'esigenza di orientamenti più dettagliati, volti a chiarire se forme specifiche di ricapitalizzazione sarebbero accettabili in base alle regole sugli aiuti di Stato. In particolare, alcuni Stati membri prevedono la ricapitalizzazione delle banche non avendo come obiettivo principale il loro salvataggio, ma piuttosto quello di garantire l'erogazione di prestiti all'economia reale. Il Consiglio ECOFIN del 2 dicembre 2008 ha riconosciuto la necessità di ulteriori indicazioni per le misure cautelative di ricapitalizzazione destinate a sostenere il credito, richiedendone la rapida adozione da parte della Commissione. La presente comunicazione fornisce orientamenti per i nuovi regimi di ricapitalizzazione e dà la possibilità di adeguare i regimi di ricapitalizzazione già esistenti.

Obiettivi comuni: ristabilire la stabilità finanziaria, garantire l'erogazione di prestiti all'economia reale e affrontare il rischio sistemico di un'eventuale insolvenza

- (4) Nel contesto dell'attuale situazione dei mercati finanziari, la ricapitalizzazione delle banche può contribuire al raggiungimento di una serie di obiettivi. In primo luogo, le ricapitalizzazioni favoriscono il ripristino della stabilità finanziaria e contribuiscono a ristabilire la fiducia necessaria per la ripresa dei prestiti interbancari. Il conferimento di capitale supplementare crea inoltre una sorta di cuscinetto in grado di assorbire le perdite nei momenti di recessione e limita il rischio di insolvenza delle banche. Nelle attuali circostanze, provocate in particolare dal crollo di Lehman Brothers, banche fondamentalmente sane possono richiedere conferimenti di capitale per rispondere alla percezione diffusa che siano necessari coefficienti patrimoniali più elevati alla luce della precedente sottovalutazione del rischio e del maggiore costo del finanziamento.

⁽¹⁾ Per facilità di lettura, nella presente comunicazione le istituzioni finanziarie vengono semplicemente denominate «banche».

⁽²⁾ GU C 270 del 25.10.2008, pag. 8.

⁽³⁾ Cfr. la decisione della Commissione del 13 ottobre 2008 nel caso N 507/08 sulle *misure di sostegno finanziario al settore bancario nel Regno Unito* (GU C 290 del 13.11.2008, pag. 4), la decisione della Commissione del 27 ottobre 2008 nel caso N 512/08 sulle *misure di sostegno alle istituzioni finanziarie in Germania* (GU C 293 del 15.11.2008, pag. 2), nonché la decisione della Commissione del 19 novembre 2008 nel caso N 560/08 sulle *misure di sostegno agli istituti di credito in Grecia*, la decisione della Commissione del 12 novembre 2008 nel caso N 528/08 sugli *aiuti a ING Groep N.V.* (Paesi Bassi) e la decisione della Commissione del 25 novembre 2008 nel caso NN 68/08 sul *sostegno dello Stato lettone a JSC Parex Banka*.

- (5) In secondo luogo, le ricapitalizzazioni possono facilitare l'erogazione di prestiti all'economia reale. Può accadere che banche fondamentalmente sane preferiscano una limitazione delle attività di prestito per evitare rischi e mantenere coefficienti patrimoniali più elevati. Conferimenti di capitale da parte dello Stato possono evitare le restrizioni della fornitura di credito e limitare il passaggio delle difficoltà dei mercati finanziari ad altri settori.
- (6) In terzo luogo, anche la ricapitalizzazione da parte dello Stato può costituire una risposta adeguata ai problemi delle istituzioni finanziarie che rischiano l'insolvenza per il loro particolare modello operativo o per la loro strategia di investimento. Un sostegno di emergenza accordato a una singola banca mediante conferimenti di capitale provenienti da fonti pubbliche può inoltre contribuire a evitare effetti sistemici a breve termine provocati dalla sua eventuale insolvenza. A più lungo termine, la ricapitalizzazione potrebbe andare a sostegno degli sforzi volti a preparare il ritorno della banca in questione alla redditività a lungo termine o della sua liquidazione a condizioni normali.

Eventuali riserve sotto il profilo della concorrenza

- (7) Tenendo presenti questi obiettivi comuni, la valutazione di qualsiasi regime o misura di ricapitalizzazione deve prendere in considerazione le eventuali distorsioni di concorrenza a tre livelli diversi.
- (8) In primo luogo, il fatto che uno Stato membro ricapitalizzi le proprie banche non dovrebbe conferire a tali istituti un indebito vantaggio concorrenziale sulle banche di altri Stati membri. L'accesso al capitale a tassi considerevolmente più bassi rispetto ai concorrenti di altri Stati membri, in assenza di un'adeguata giustificazione basata sul rischio, può avere una considerevole incidenza sulla posizione concorrenziale di una banca nel mercato unico europeo più ampio. Aiuti eccessivi in uno Stato membro potrebbero inoltre suscitare una gara di sovvenzioni fra Stati membri e creare difficoltà per le economie di quelli che non hanno adottato regimi di ricapitalizzazione. Un approccio coerente e coordinato alla remunerazione dei conferimenti di capitale pubblici, e alle altre condizioni collegate alla ricapitalizzazione, è indispensabile per mantenere condizioni di parità. Un'azione unilaterale e non coordinata in questo settore può anche vanificare gli sforzi compiuti per ripristinare la stabilità finanziaria («Garantire la concorrenza leale tra Stati membri»).
- (9) In secondo luogo, i regimi di ricapitalizzazione aperti a tutte le banche in uno Stato membro, senza un adeguato grado di differenziazione tra banche beneficiarie in base ai loro profili di rischio, possono conferire un indebito vantaggio alle banche in difficoltà o con prestazioni inferiori rispetto alle banche che sono fondamentalmente sane e che hanno prestazioni migliori. Ciò falsifica la concorrenza sul mercato, distorce gli incentivi, aumenta il cosiddetto rischio morale e indebolisce la competitività complessiva delle banche europee («Garantire la concorrenza leale tra banche»).
- (10) In terzo luogo, la ricapitalizzazione pubblica, e in particolare la sua remunerazione, non dovrebbe mettere in una posizione significativamente peggiore dal punto di vista della concorrenza le banche che non ricorrono al finanziamento pubblico, ma cercano capitale aggiuntivo sul mercato. Un regime pubblico che produca un effetto di spiazzamento («*crowding out*») sulle operazioni basate sul mercato scoraggia il ritorno al normale funzionamento di mercato («Garantire il ritorno al normale funzionamento di mercato»).
- (11) Qualsiasi ricapitalizzazione proposta ha effetti concorrenziali cumulativi a ciascuno di questi tre livelli. È necessario tuttavia mantenere un adeguato equilibrio tra queste riserve sotto il profilo della concorrenza e l'obiettivo di ristabilire la stabilità finanziaria, garantendo l'erogazione di prestiti all'economia reale e affrontando il problema del rischio di insolvenza. Da un lato, le condizioni di accesso al capitale per le banche devono essere sufficientemente favorevoli da rendere la ricapitalizzazione efficace nella misura necessaria. Dall'altro, qualsiasi misura di ricapitalizzazione dovrebbe prevedere condizioni che garantiscano un livello di parità e, a più lungo termine, il ritorno a normali condizioni di mercato. Gli interventi dello Stato dovrebbero dunque essere proporzionati e temporanei e strutturati in modo da fornire incentivi per il rimborso allo Stato da parte delle banche non appena le circostanze di mercato lo consentono, in modo che emerga dalla crisi un settore bancario europeo competitivo ed efficiente. Una determinazione dei prezzi dei conferimenti di capitale orientata al mercato sarebbe la salvaguardia migliore contro disparità ingiustificate nel livello di capitalizzazione e contro l'utilizzo improprio di tale capitale. In ogni caso, gli Stati membri dovrebbero garantire che qualsiasi ricapitalizzazione di una banca si basi su una necessità effettiva.
- (12) L'esigenza di raggiungere un equilibrio tra la stabilità finanziaria e gli obiettivi di concorrenza pone in risalto l'importanza di operare una distinzione tra banche fondamentalmente sane e con buone prestazioni, da un lato, e banche in difficoltà con prestazioni inferiori, dall'altro.

- (13) Nella sua valutazione delle misure di ricapitalizzazione, sia sotto forma di regimi che sotto forma di sostegno alle singole banche, la Commissione presterà dunque particolare attenzione al profilo di rischio dei beneficiari ⁽¹⁾. In linea di principio, le banche con un profilo di rischio più elevato dovrebbero pagare un prezzo più elevato. Nel concepire regimi di ricapitalizzazione aperti a una serie di banche diverse, gli Stati membri dovrebbero valutare con attenzione i criteri di ingresso e il trattamento da riservare a banche con profili di rischio diversi, operando le opportune differenziazioni fra queste (cfr. allegato 1). Va tenuto conto della situazione delle banche che attraversano difficoltà dovute alle circostanze eccezionali del momento, anche se prima della crisi sarebbero state considerate fondamentalmente sane.
- (14) Oltre ad indicatori come il rispetto dei requisiti normativi di solvibilità e l'adeguatezza patrimoniale prospettica, certificati dalle autorità nazionali di vigilanza, una buona base per differenziare i tassi di remunerazione per le diverse banche potrebbe essere rappresentata ad esempio dagli *spread* dei CDS (*credit default swap*) e dai *rating* anteriori alla crisi. Gli attuali *spread* possono anche riflettere rischi intrinseci che indeboliranno la situazione concorrenziale di alcune banche al momento in cui queste usciranno dalle condizioni generali di crisi. Gli *spread* precedenti alla crisi e quelli attuali dovrebbero in ogni caso riflettere l'onere, ove esistente, degli attivi «tossici» e/o della debolezza del modello operativo della banca in questione, dovuto a fattori quali una dipendenza eccessiva dal finanziamento a breve termine o un ricorso abnorme all'effetto leva (*leverage*).
- (15) Nel caso di banche in difficoltà e in casi debitamente giustificati, può essere necessario accettare una remunerazione inferiore a breve termine, partendo dal presupposto e con la condizione che a più lungo termine i costi dell'intervento pubblico a loro favore si rifletteranno nella ristrutturazione necessaria per ripristinare la redditività, e tenere conto dell'incidenza a livello di concorrenza del sostegno loro accordato mediante misure compensative. Le banche finanziariamente sane possono avere diritto a tassi relativamente bassi di ingresso in qualsiasi ricapitalizzazione, e di conseguenza a condizioni significativamente ridotte per il sostegno pubblico a lungo termine, purché accettino per il rimborso o la conversione degli strumenti condizioni tali da mantenere chiari il carattere temporaneo della partecipazione statale e il suo obiettivo di ripristinare la stabilità finanziaria/l'erogazione di prestiti all'economia, e da mantenere chiara anche la necessità di evitare l'utilizzo abusivo dei fondi per scopi strategici più ampi.

Raccomandazioni del Consiglio direttivo della Banca centrale europea (BCE)

- (16) Nelle raccomandazioni del Consiglio direttivo del 20 novembre 2008, la Banca centrale europea (in appresso «la BCE») ha proposto una metodologia per la formazione di *benchmark* per stabilire i prezzi delle misure statali di ricapitalizzazione di istituzioni finanziarie fondamentalmente sane nell'area dell'euro. Le principali considerazioni che sono alla base di tali raccomandazioni rispecchiano appieno i principi esposti nella presente introduzione. In linea con i suoi compiti e responsabilità specifiche, la BCE sottolinea in particolare l'efficacia di misure di ricapitalizzazione per rafforzare la stabilità finanziaria e incoraggiare il flusso regolare del credito all'economia reale. Nel contempo la BCE sottolinea la necessità di una determinazione dei prezzi orientata al mercato, che tenga conto anche del rischio specifico delle singole banche beneficiarie e della necessità di mantenere una parità di condizioni tra banche concorrenti.
- (17) La Commissione accoglie con favore le raccomandazioni della BCE che propongono un sistema di determinazione dei prezzi per i conferimenti di capitale basata su un corridoio dei tassi di rendimento per le banche beneficiarie che, nonostante variazioni nel loro profilo di rischio, sono istituzioni finanziarie fondamentalmente sane. La presente comunicazione mira ad estendere le indicazioni a condizioni diverse dai tassi di remunerazione e ai termini ai quali possono avere accesso a capitale pubblico le banche che non sono fondamentalmente sane.
- (18) Inoltre, pur riconoscendo che gli attuali eccezionali tassi di mercato non costituiscono un punto di riferimento ragionevole per determinare il livello corretto di remunerazione del capitale, la Commissione ritiene che le misure di ricapitalizzazione degli Stati membri dovrebbero tenere conto della sottovalutazione del rischio avvenuta nel periodo che ha preceduto la crisi. In mancanza di ciò, i tassi di remunerazione del capitale pubblico potrebbero conferire indebiti vantaggi concorrenziali ai beneficiari e determinare alla fine un effetto di spiazzamento (*crowding out*) della ricapitalizzazione privata.

⁽¹⁾ Per maggiori informazioni cfr. allegato 1.

2. PRINCIPI ALLA BASE DEI DIVERSI TIPI DI RICAPITALIZZAZIONE

- (19) La determinazione di prezzi prossimi a quelli di mercato è la garanzia migliore per limitare le distorsioni della concorrenza ⁽¹⁾. Ne consegue che la misura di ricapitalizzazione dovrebbe essere concepita in modo da tener conto della situazione di mercato di ciascuna istituzione, compresi il suo attuale profilo di rischio ed il livello di solvibilità, e da mantenere una parità di condizioni vegliando a non concedere una sovvenzione troppo consistente rispetto alle attuali alternative di mercato. Inoltre, le condizioni di fissazione dei prezzi dovrebbero dare alla banca un incentivo per rimborsare lo Stato non appena terminata la crisi.
- (20) Questi principi si traducono nella valutazione dei seguenti elementi per la concezione complessiva delle misure di ricapitalizzazione: obiettivo della ricapitalizzazione, solidità della banca beneficiaria, remunerazione, incentivi di uscita, in particolare in vista della sostituzione del capitale statale con quello di investitori privati ⁽²⁾, per garantire la natura temporanea della presenza dello Stato nel capitale delle banche, misure di salvaguardia contro un abuso di aiuti e contro le distorsioni della concorrenza, e controllo degli effetti del regime di ricapitalizzazione e della situazione dei beneficiari attraverso relazioni regolari o piani di ristrutturazione, se del caso.

2.1. Ricapitalizzazioni agli attuali tassi di mercato

- (21) Qualora i conferimenti di capitale statali avvengano a condizioni di parità rispetto a partecipazioni significative (30 % o più) di investitori privati, la Commissione accetterà la remunerazione fissata nell'operazione ⁽³⁾. Visto che una tale operazione suscita riserve limitate a livello di concorrenza, a meno che i termini dell'operazione siano tali da modificare in maniera significativa gli incentivi degli investitori privati, in linea di principio non sembrano necessarie misure di salvaguardia *ex ante* per la concorrenza o incentivi di uscita.

2.2. Ricapitalizzazioni temporanee di banche fondamentalmente sane per stimolare la stabilità finanziaria e l'erogazione di prestiti all'economia reale

- (22) Nel valutare il trattamento di banche appartenenti a questa categoria, la Commissione porrà un considerevole accento sulla distinzione tra le banche fondamentalmente sane e le altre banche, come illustrato ai punti da 12 a 15.
- (23) Per stabilire in maniera adeguata una remunerazione complessiva è necessario tener conto dei seguenti elementi:
- a) profilo di rischio attuale di ciascun beneficiario ⁽⁴⁾;
 - b) caratteristiche dello strumento scelto, compreso il suo livello di subordinazione; il rischio e tutte le modalità di pagamento ⁽⁵⁾;
 - c) incentivi di uscita previsti (quali le clausole di *step-up* e di rimborso);
 - d) un adeguato tasso di interesse di riferimento esente da rischio.
- (24) La remunerazione per le ricapitalizzazioni statali non può essere elevata quanto gli attuali livelli di mercato (circa il 15 %) ⁽⁶⁾, poiché è possibile che questi non riflettano necessariamente quelle che potrebbero essere considerate le normali condizioni di mercato ⁽⁷⁾. Di conseguenza, la Commissione è

⁽¹⁾ Cfr. punto 39 della comunicazione sul settore bancario.

⁽²⁾ Tutti gli incentivi di uscita o incentivi a rimborsare lo Stato cui viene fatto riferimento nella presente comunicazione si intendono volti alla sostituzione del capitale statale mediante il capitale privato nella misura necessaria e adeguata nel contesto di un ritorno a normali condizioni di mercato.

⁽³⁾ Cfr. ad esempio la decisione della Commissione del 27 ottobre 2008 nel caso N 512/08 sulle misure di sostegno alle istituzioni finanziarie in Germania, punto 54.

⁽⁴⁾ Per maggiori informazioni cfr. allegato 1.

⁽⁵⁾ Ad esempio, una serie di parametri aumenta o riduce il valore di azioni privilegiate, in funzione della loro definizione esatta, come: la convertibilità in azioni ordinarie o altri strumenti, dividendi cumulativi o non cumulativi, tasso di dividendo fisso o adeguabile, precedenza in sede di liquidazione rispetto alle azioni ordinarie, partecipazione o meno agli utili oltre il tasso di dividendo versato alle azioni ordinarie, opzione *put*, clausole di rimborso, diritti di voto. La Commissione utilizzerà come parametro di riferimento la classificazione generale degli strumenti di capitale fra le diverse categorie previste dalla normativa [ad esempio di base/non di base (*core/non core*), classe 1/classe 2 (*tier 1/tier 2*)].

⁽⁶⁾ Ad esempio JP Morgan, *Europe Credit Research*, 27 ottobre 2008; dati di Merrill Lynch sul debito di classe 1 (*tier 1*) denominato in euro di istituzioni finanziarie con un rating almeno *investment grade*, emesso sul mercato Eurobond o sul mercato interno di Stati membri che ha adottato l'euro. Dati forniti da ECOWIN (ml: et10yld).

⁽⁷⁾ Gli attuali livelli di remunerazione possono anche riflettere una domanda attuale relativamente alta di capitale di classe 1 (*tier 1*) (in quanto le banche si allontanano da quanto è ora percepito come il modello operativo sottocapitalizzato del passato) combinata con un'offerta relativamente ridotta e un'elevata volatilità del mercato.

pronta ad accettare il prezzo delle ricapitalizzazioni di banche fundamentalmente sane a tassi inferiori agli attuali corsi di mercato per agevolare l'utilizzo di tali strumenti da parte delle banche e favorire in questo modo il ripristino della stabilità finanziaria, garantendo altresì l'erogazione di prestiti all'economia reale.

- (25) Nel contempo, il rendimento per lo Stato previsto complessivamente sulla ricapitalizzazione non dovrebbe essere troppo distante dagli attuali prezzi di mercato perché i) dovrebbe evitare la sottovalutazione del rischio avvenuta prima della crisi; ii) deve riflettere l'incertezza su tempi e livello di un nuovo equilibrio dei prezzi; iii) deve fornire incentivi per uscire dal regime e iv) deve ridurre al minimo il rischio di distorsioni della concorrenza tra gli Stati membri, nonché tra le banche che oggi raccolgono capitale sul mercato senza aiuti di Stato. Un tasso di remunerazione non troppo distante dagli attuali prezzi di mercato è essenziale per evitare un effetto di spiazzamento della ricapitalizzazione attraverso il settore privato e facilitare il ritorno a normali condizioni di mercato.

Prezzo di ingresso per le ricapitalizzazioni

- (26) La Commissione ritiene che un metodo adeguato per determinare il prezzo delle ricapitalizzazioni venga indicato dalle raccomandazioni dell'Eurosistema del 20 novembre 2008. Le remunerazioni calcolate utilizzando questa metodologia rappresentano, secondo l'Eurosistema, una base adatta (livello di ingresso) per il tasso nominale di rendimento richiesto per la ricapitalizzazione di banche fundamentalmente sane. Tale prezzo può essere corretto al rialzo per tenere conto della necessità di incoraggiare il rimborso del capitale statale ⁽¹⁾. La Commissione ritiene che tali adeguamenti servano inoltre a proteggere la concorrenza evitando le distorsioni.
- (27) Secondo le raccomandazioni dell'Eurosistema, il tasso di rendimento richiesto dallo Stato sugli strumenti della ricapitalizzazione per le *banche fundamentalmente sane* — azioni privilegiate e altri strumenti ibridi — potrebbe essere determinato sulla base di un «corridoio di prezzi» definito nel seguente modo: i) il tasso richiesto di rendimento sul debito subordinato rappresenta un *limite inferiore*; e ii) il tasso richiesto di rendimento su azioni ordinarie rappresenta un *limite superiore*. Questa metodologia comporta il calcolo di un corridoio di prezzi sulla base delle diverse componenti, che dovrebbero anche riflettere le caratteristiche specifiche delle singole istituzioni (o gruppi di istituzioni simili) e degli Stati membri. L'applicazione della metodologia utilizzando valori medi (medi o mediani) dei parametri rilevanti (rendimenti dei titoli di Stato, *spread* dei CDS, premi di rischio per strumenti di capitale) determina un corridoio con un tasso di rendimento richiesto medio del 7 % sulle azioni privilegiate, con caratteristiche simili a quelle del debito subordinato ed un tasso di rendimento richiesto medio del 9,3 % sulle azioni ordinarie relative a banche dell'area dell'euro. In quanto tale, questo corridoio medio dei prezzi rappresenta una fascia indicativa.
- (28) La Commissione accetterà una remunerazione minima basata sulla metodologia di cui sopra per le banche fundamentalmente sane ⁽²⁾. Tale remunerazione è differenziata a livello di singola banca sulla base di diversi parametri:
- a) il tipo di capitale scelto ⁽³⁾: quanto più bassa la subordinazione, tanto più bassa la remunerazione richiesta nel corridoio dei prezzi;
 - b) un adeguato tasso di interesse di riferimento esente da rischio;
 - c) il profilo di rischio individuale a livello nazionale di tutte le istituzioni finanziarie ammissibili (comprese sia le banche finanziariamente sane che quelle in difficoltà).
- (29) Gli Stati membri possono scegliere una formula di determinazione dei prezzi che comprenda anche clausole di *step-up* o di rimborso. Tali caratteristiche dovrebbero essere scelte attentamente in modo che, incoraggiando una veloce conclusione del sostegno alle banche mediante capitale statale, non provochino un aumento eccessivo del costo del capitale.
- (30) La Commissione accetterà inoltre metodologie alternative per la fissazione dei prezzi se queste determinano remunerazioni superiori rispetto alla metodologia sopra illustrata.

⁽¹⁾ Cfr. punti da 5 a 7 delle raccomandazioni del Consiglio direttivo della BCE del 20 novembre 2008 in merito alla fissazione del prezzo delle ricapitalizzazioni.

⁽²⁾ È possibile che debba essere presa in considerazione la situazione specifica degli Stati membri che si trovano al di fuori dell'Eurosistema.

⁽³⁾ Come azioni ordinarie, capitale di classe 1 non di base (*non-core tier 1*) o capitale di classe 2 (*tier 2*).

Incentivi per il rimborso del capitale statale

- (31) Le misure di ricapitalizzazione devono prevedere incentivi adeguati per far sì che il capitale statale venga rimborsato quando il mercato lo permette ⁽¹⁾. Il modo più semplice di fornire un incentivo alle banche affinché cerchino capitale alternativo è che gli Stati membri richiedano una remunerazione adeguatamente elevata per la ricapitalizzazione statale. Per questo motivo, la Commissione ritiene utile che venga in generale aggiunta una maggiorazione («*add-on*») del prezzo di ingresso fissato ⁽²⁾, onde incentivare l'uscita. Una struttura di determinazione dei prezzi che preveda un aumento nel tempo e clausole di *step-up* rafforzerà questo meccanismo di incentivazione dell'uscita.
- (32) Qualora preferisca non aumentare il tasso nominale di remunerazione, uno Stato membro può valutare la possibilità di aumentare la remunerazione complessiva attraverso opzioni *call* o altre clausole di rimborso o meccanismi che incoraggiano la raccolta di capitale privato, ad esempio collegando il pagamento dei dividendi a una remunerazione obbligatoria dello Stato che aumenti col tempo.
- (33) Gli Stati membri possono anche valutare il ricorso a una politica di dividendi restrittiva per garantire il carattere temporaneo dell'intervento statale. Una politica dei dividendi restrittiva sarebbe coerente con l'obiettivo della salvaguardia dell'erogazione di prestiti all'economia reale e del rafforzamento della base di capitale delle banche beneficiarie. Al tempo stesso, sarebbe importante consentire il pagamento dei dividendi, quando ciò rappresenta un incentivo per fornire nuovo capitale privato a banche fondamentalmente sane ⁽³⁾.
- (34) La Commissione valuterà caso per caso i meccanismi di uscita proposti. In generale, quanto maggiore sarà l'entità della ricapitalizzazione e quanto più elevato il profilo di rischio della banca beneficiaria, tanto più sarà necessario prevedere un chiaro meccanismo di uscita. La combinazione del livello e del tipo di remunerazione — e, ove necessario e nella misura adeguata, una politica di dividendi restrittiva — deve rappresentare, nella sua interezza, un incentivo di uscita sufficiente per le banche beneficiarie. La Commissione ritiene, in particolare, che non siano necessarie restrizioni relative al pagamento dei dividendi quando il livello dei prezzi riflette correttamente il profilo di rischio delle banche e quando clausole di *step-up* o elementi assimilabili forniscono sufficienti incentivi di uscita e l'entità della ricapitalizzazione è limitata.

Prevenzione di indebite distorsioni della concorrenza

- (35) La comunicazione sul settore bancario sottolinea, al punto 35, la necessità che i regimi di ricapitalizzazione prevedano misure di salvaguardia contro eventuali abusi e distorsioni della concorrenza. Il punto 38 della comunicazione sul settore bancario richiede che i conferimenti di capitale siano limitati al minimo necessario e non consentano al beneficiario di seguire strategie commerciali aggressive che sarebbero incompatibili con i sottostanti obiettivi di ricapitalizzazione ⁽⁴⁾.
- (36) Di norma, quanto più elevata è la remunerazione, tanto minore è la necessità di misure di salvaguardia, in quanto il livello di prezzo limiterà le distorsioni della concorrenza. Le banche che beneficiano di una ricapitalizzazione statale dovrebbero inoltre evitare di pubblicizzare questa circostanza per scopi commerciali.
- (37) Per impedire un'espansione commerciale aggressiva finanziata mediante aiuti di Stato possono rendersi necessarie misure di salvaguardia. In linea di principio, le fusioni e le acquisizioni possono costituire un contributo prezioso al consolidamento dell'industria bancaria per raggiungere l'obiettivo della stabilizzazione dei mercati finanziari e della garanzia di un flusso costante di credito all'economia reale. Onde non privilegiare le istituzioni che ricevono contributi pubblici a scapito dei concorrenti che non ne beneficiano, le fusioni e le acquisizioni dovrebbero generalmente essere organizzate sulla base di una procedura di gara aperta alla concorrenza.

⁽¹⁾ Tenendo conto del tipo di strumento di ricapitalizzazione e della sua classificazione da parte delle autorità di vigilanza.

⁽²⁾ Ciò è particolarmente importante perché il metodo sopra esposto può subire gli effetti di una sottovalutazione del prezzo del rischio avvenuta prima della crisi.

⁽³⁾ Tenendo conto di queste considerazioni, le restrizioni al pagamento dei dividendi potrebbero ad esempio essere limitate nel tempo o ad una percentuale degli utili prodotti, o collegate al conferimento di nuovo capitale (ad esempio pagando dividendi sotto forma di nuove azioni). Qualora sia probabile che il rimborso dello Stato si verifichi in varie fasi, si potrebbe anche prevedere di limitare gradualmente le eventuali restrizioni sui dividendi in sintonia con il procedere del rimborso.

⁽⁴⁾ Visto l'obiettivo di garantire l'erogazione di prestiti all'economia reale, non sono necessarie restrizioni alla crescita dei bilanci nei regimi di ricapitalizzazione di banche fondamentalmente sane. Questo si dovrebbe in linea di principio applicare anche ai regimi di garanzia, a meno che non vi sia un grave rischio di spostamento dei flussi di capitale tra gli Stati membri.

- (38) La portata delle norme comportamentali di salvaguardia si baserà su una valutazione della proporzionalità, tenendo conto di tutti i fattori rilevanti e, in particolare, del profilo di rischio della banca beneficiaria. Mentre per banche con profilo di rischio molto basso possono essere necessarie soltanto norme comportamentali di salvaguardia molto limitate, la necessità di tali misure aumenta con un profilo di rischio più elevato. La valutazione della proporzionalità è inoltre influenzata dalla relativa dimensione del conferimento di capitale statale e dal livello raggiunto di dotazione di capitale.
- (39) Quando utilizzano la ricapitalizzazione allo scopo di finanziare l'economia reale, gli Stati membri devono garantire che l'aiuto contribuisca a tale scopo in maniera effettiva. A tal fine, conformemente alle normative nazionali, essi dovrebbero prevedere, assieme alla ricapitalizzazione, anche misure di salvaguardia nazionali efficaci ed applicabili che garantiscano che il capitale conferito venga utilizzato per sostenere l'erogazione di prestiti all'economia reale.

Riesame

- (40) Come specificato nella comunicazione sul settore bancario ⁽¹⁾, inoltre, le ricapitalizzazioni dovrebbero essere soggette a regolare riesame. Sei mesi dopo l'introduzione, gli Stati membri dovrebbero presentare una relazione alla Commissione sull'attuazione delle misure adottate. Tale relazione deve fornire informazioni complete su:
- le banche oggetto di ricapitalizzazione, compresi gli elementi di cui ai punti da 12 a 15 e all'allegato 1, con una valutazione del modello operativo bancario, allo scopo di valutare il profilo di rischio e la redditività delle banche;
 - gli importi ricevuti da dette banche e i termini secondo i quali ha avuto luogo la ricapitalizzazione;
 - l'impiego del capitale ricevuto, compresi i) il sostegno concesso all'erogazione di prestiti all'economia reale; ii) la crescita esterna; e iii) la politica dei dividendi delle banche beneficiarie;
 - il rispetto degli impegni assunti dagli Stati membri relativamente a incentivi di uscita e altre condizioni e misure di salvaguardia; e
 - il percorso previsto per l'uscita dal sostegno del capitale statale ⁽²⁾.
- (41) Nel contesto del riesame, la Commissione valuterà, tra l'altro, la necessità di continuare ad applicare norme comportamentali di salvaguardia. In funzione dell'andamento delle condizioni di mercato, essa può anche richiedere un riesame delle misure di salvaguardia che accompagnano le misure di aiuto per garantire che l'entità e la durata dell'aiuto siano limitati al minimo necessario per superare l'attuale crisi.
- (42) La Commissione ricorda che, qualora una banca che è stata inizialmente considerata fondamentalmente sana incontri difficoltà una volta avvenuta la ricapitalizzazione, per tale banca è necessario notificare un piano di ristrutturazione.

2.3. Ricapitalizzazioni di salvataggio di altre banche

- (43) La ricapitalizzazione delle banche che non sono fondamentalmente sane dovrebbe essere soggetta a condizioni più severe.
- (44) La remunerazione, come precisato sopra, dovrebbe in linea di principio riflettere il profilo di rischio del beneficiario ed essere più elevata rispetto a quella applicata per le banche fondamentalmente sane ⁽³⁾. Questo non pregiudica la possibilità che le autorità di vigilanza prendano provvedimenti urgenti, se necessario, nei casi di ristrutturazione. Qualora il prezzo non possa essere fissato a livelli che corrispondano al profilo di rischio della banca in questione, esso dovrebbe tuttavia avvicinarsi a quello richiesto per una banca simile in condizioni di mercato normali. Nonostante la necessità di garantire la stabilità finanziaria, l'utilizzo di capitale statale per tali banche può essere accettato soltanto a condizione che la banca venga posta in liquidazione o sottoposta ad una ristrutturazione ampia e profonda, che comprenda se del caso cambiamenti a livello di management e di *corporate governance*. Per tali banche dovrà pertanto essere presentato un piano di ristrutturazione completo o un piano di liquidazione entro sei mesi dalla ricapitalizzazione. Come precisato nella comunicazione sul settore bancario, tale piano sarà valutato sulla base dei principi previsti negli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà e dovrà prevedere misure compensative.

⁽¹⁾ Cfr. punti da 34 a 42 della comunicazione sul settore bancario. In linea con detta comunicazione, le singole misure di ricapitalizzazione adottate in conformità a un regime di ricapitalizzazione approvato dalla Commissione non richiedono notifica e saranno valutate dalla Commissione nel contesto del riesame e della presentazione di un piano di redditività.

⁽²⁾ Tenendo conto delle caratteristiche dello strumento di ricapitalizzazione.

⁽³⁾ Cfr. punto 28 sull'allargamento del corridoio di prezzi che comporta tassi di remunerazione più elevati per le banche in difficoltà.

- (45) Fino al rimborso dei fondi statali, le norme comportamentali di salvaguardia per le banche in difficoltà nelle fasi di salvataggio e di ristrutturazione dovrebbero, in linea di principio, prevedere: una politica dei dividendi restrittiva (compreso il divieto di distribuire dividendi almeno nel periodo di ristrutturazione), una limitazione della remunerazione dei dirigenti o della distribuzione di bonus, un obbligo di ripristinare e mantenere un livello più elevato del coefficiente di solvibilità compatibile con l'obiettivo della stabilità finanziaria, nonché un calendario per il rimborso della partecipazione statale.

2.4. Osservazioni finali

- (46) La Commissione tiene infine 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. Alcuni Stati membri possono preferire, ad esempio per motivi di comodità amministrativa, l'utilizzo di metodi meno elaborati. Fatta salva la possibilità per gli Stati membri di fissare i loro prezzi secondo la metodologia sopra illustrata, la Commissione accetterà meccanismi di fissazione dei prezzi che determinino, per tutte le banche che partecipano a 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 di cui al punto 27 per gli strumenti di capitale di classe 1 ⁽¹⁾. Questo può comportare un prezzo di ingresso inferiore e uno *step-up* appropriato, nonché altri elementi di differenziazione e misure di salvaguardia quali sopra descritti ⁽²⁾.

⁽¹⁾ La Commissione ha finora accettato misure di ricapitalizzazione con un rendimento su base annua previsto totale di almeno il 10 % per gli strumenti di classe 1 (*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.

⁽²⁾ Cfr., come esempio di combinazione di un prezzo di ingresso basso con tali elementi di differenziazione, la decisione della Commissione del 12 novembre 2008 nel caso N 528/08 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 di cedole più che proporzionali e crescenti e a un possibile aumento, determinando un rendimento su base annua previsto al di sopra del 10 %.

ALLEGATO

Determinazione del prezzo del capitale proprio

Il capitale proprio (azioni ordinarie) è la forma più nota di capitale di classe 1 di base («core tier» 1). Le azioni ordinarie sono remunerate mediante pagamenti di dividendi futuri e incerti e dall'aumento del prezzo delle azioni (plusvalenze/minusvalenze), che dipendono entrambi, in ultima analisi, dalle aspettative di futuri flussi di cassa/profitti. Nella situazione attuale, una previsione dei flussi di cassa futuri è ancor più difficile che in condizioni normali. Il fattore più evidente è pertanto la quotazione di mercato delle azioni ordinarie. Per le banche non quotate in quanto non esiste una quotazione delle azioni, gli Stati membri dovrebbero ricorrere ad un metodo adeguato basato sul mercato, come la *full valuation*.

Qualora venga fornito sostegno nell'emissione di azioni ordinarie («*underwriting*»), qualsiasi azione non sottoscritta da investitori esistenti o nuovi verrà rilevata dallo Stato membro in qualità di sottoscrittore al prezzo più basso possibile rispetto al prezzo delle azioni immediatamente prima dell'annuncio del collocamento di un'offerta aperta. Dovrebbero inoltre essere previste adeguate spese di sottoscrizione («*underwriting fee*») che dovrebbero essere a carico dell'istituto di emissione⁽¹⁾. La Commissione terrà conto dell'effetto che possono avere sul prezzo delle azioni del beneficiario eventuali aiuti di Stato ricevuti in precedenza.

Indicatori per la valutazione del profilo di rischio di una banca

Nella valutazione del profilo di rischio di una banca per l'analisi di una misura di ricapitalizzazione in base alle norme sugli aiuti di Stato, la Commissione prenderà in considerazione la posizione della banca in particolare rispetto ai seguenti indicatori:

- adeguatezza patrimoniale: la Commissione considererà in maniera positiva la valutazione della solvibilità della banca e della sua adeguatezza patrimoniale prospettica, accertati mediante un esame da parte dell'autorità di vigilanza nazionale; tale esame valuterà l'esposizione della banca ai diversi rischi (quale il rischio di credito, il rischio di liquidità, il rischio di mercato, il rischio di tasso d'interesse e il rischio di tasso di cambio), la qualità degli attivi in portafoglio (all'interno del mercato nazionale e rispetto a standard internazionali disponibili), la sostenibilità del suo modello operativo a lungo termine ed altri elementi pertinenti;
- entità della ricapitalizzazione: la Commissione valuterà in maniera positiva una ricapitalizzazione di dimensioni limitate, ad esempio non superiore al 2 % degli attivi della banca ponderati per il rischio;
- attuali *spread* sui CDS: la Commissione considererà uno *spread* uguale o inferiore alla media un indicatore di un profilo di rischio più basso;
- attuale *rating* della banca e sue prospettive: la Commissione considererà un *rating* pari o superiore ad A e prospettive stabili o positive indicatori di un profilo di rischio più basso.

Nella valutazione di questi indicatori, occorre tener conto della situazione delle banche che hanno difficoltà dovute alle attuali circostanze eccezionali, anche se sarebbero state considerate fondamentalmente sane prima della crisi, come indicato, ad esempio, dall'evoluzione di indicatori del mercato quali gli *spread* dei CDS ed i prezzi delle azioni.

Tabella 1

Tipi di capitale

Debito	Classe/Tier 2
	Titoli di debito a scadenza fissa
Maggiore rendimento richiesto ↓	Titoli di debito subordinati perpetui
	Classe/Tier 1
Maggiore assorbimento di perdite	Azioni privilegiate cumulative o altri strumenti simili
	Azioni privilegiate non cumulative o altri strumenti simili
Capitale proprio	Altri strumenti ibridi di alta qualità
	Riserve/utigli non distribuiti
	Azioni ordinarie

⁽¹⁾ Cfr. ad esempio la decisione della Commissione del 13 ottobre 2008 nel caso N 507/08 sulle *misure di sostegno finanziario al settore bancario nel Regno Unito*, punto 11, e la decisione della Commissione del 27 ottobre 2008 nel caso N 512/08 sulle *misure di sostegno alle istituzioni finanziarie in Germania*, punto 12.