

## **Aiuti di Stato e mercato creditizio**

### **fra orientamenti comunitari e interventi nazionali**

**SABINO FORTUNATO**

*(Testo ampliato della Relazione presentata al Seminario sugli aiuti di Stato organizzato dallo Studio legale amministrativo e commerciale Corso, Fortunato, Rossi e Coccia del 9 giugno 2009)*

**1.** Lo scoppio della bolla speculativa del mercato immobiliare collegata ai mutui *subprime*, originatasi negli Stati Uniti già nella seconda metà del 2006 e pervenuta ai suoi massimi livelli sul finire del 2008, ha innescato – com'è noto – una crisi finanziaria ed una crisi dell'economia reale a livello globale, tali da evocare i fantasmi della Grande Depressione degli Anni Trenta del secolo scorso.

Ma se la crisi finanziaria è stata subito avvertita come “sistemica”, la crisi dell'economia reale ha avuto valutazioni differenziate. Gli interventi dei pubblici poteri hanno avuto ad oggetto immediatamente e in maniera mimetica il settore finanziario, mentre hanno inciso sulla economia reale solo in una seconda fase ed in modo differenziato.

E' quanto emerge dalle stesse fonti comunitarie sugli “aiuti di Stato”, in particolare dalle Comunicazioni della Commissione Europea del 13 ottobre 2008<sup>1</sup>, del 5 dicembre 2008<sup>2</sup>, del 25 febbraio 2009<sup>3</sup> e del 17 dicembre 2008<sup>4</sup> (parzialmente modificata e integrata da una successiva Comunicazione del 25 febbraio 2009<sup>5</sup>), intese a giustificare quegli aiuti nel contesto dell'attuale crisi, le prime tre con riferimento al sostegno diretto delle istituzioni finanziarie e la quarta con riferimento al finanziamento dell'economia reale. Gli interventi sono concepiti, peraltro, quali *deroghe temporanee e limitate* ai principi generali del diritto comunitario, che valorizzano

---

<sup>1</sup> Comunicazione CE n. 2008/C 270/02 in *GUCE* 25 ottobre 2008, C 270/8: “L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale”.

<sup>2</sup> Comunicazione CE n. 2009/C 10/03 in *GUCE* 15 gennaio 2009, C 10/2: “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”.

<sup>3</sup> Comunicazione CE n. 2009/C 72/01 del 25 febbraio 2009 e pubblicata in *GUCE* 26 marzo 2009, C 72/1, “concernente il trattamento degli attivi svalutati nel settore bancario della Comunità”.

<sup>4</sup> Comunicazione CE n. 2009/C 16/01 in *GUCE* 22 gennaio 2009, C 16/1: “Quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica”.

<sup>5</sup> Comunicazione CE del 25 febbraio 2009 che “modifica il quadro di riferimento temporaneo comunitario per le misure di aiuto di Stato a sostegno dell'accesso al finanziamento nell'attuale situazione di crisi finanziaria ed economica”. Questa Comunicazione non risulta pubblicata in *GUCE*, ma esiste un testo consolidato delle due Comunicazioni in *GUCE* del 7 aprile 2009, C 83/1.

prioritariamente come strumenti di sviluppo economico e sociale il “mercato” e la “concorrenza” e guardano con sfavore agli aiuti statali alle imprese.

Nelle indicate Comunicazioni il “carattere sistemico” della crisi è il presupposto essenziale per dare fondamento agli aiuti di Stato in maniera così inconsuetamente diffusa e intensa in base alla clausola dell’art. 87, par. 3, lett. b) del Trattato CE.

La Carta comunitaria, infatti, dichiara in via di principio “incompatibili” con il mercato comune gli aiuti concessi dagli Stati o comunque mediante risorse statali, che incidano sugli scambi intracomunitari, favorendo talune imprese o talune produzioni e che falsino o minaccino di falsare la concorrenza (art. 87, par. 1)<sup>6</sup>.

E tuttavia al divieto generale seguono deroghe (art. 87, par. 2 e 3) e procedure autorizzatorie e sanzionatorie (artt. 88-89). In particolare, alle deroghe di diritto<sup>7</sup> si accompagnano deroghe ampiamente discrezionali ad opera della Commissione<sup>8</sup>, per effetto di vere e proprie clausole generali che vengono di volta in volta riempite di contenuto dalle decisioni della Commissione medesima, tanto che questa ha finito per elaborare, nel corso degli anni, *linee guida* che si risolvono – sul piano giuridico – in una preliminare autolimitazione della propria discrezionalità rispetto alle singole fattispecie concrete<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> Si tratta dei quattro tradizionali elementi costitutivi della fattispecie di aiuto di Stato generalmente vietato, già posti in luce dalla nota sentenza nel caso Altmark della Corte GE del 24 luglio 2003, C-280/00, punto 75 (“In primo luogo deve trattarsi di un intervento dello Stato o effettuato mediante risorse statali. In secondo luogo, tale intervento deve poter incidere sugli scambi tra gli Stati membri. In terzo luogo, deve concedere un vantaggio al suo beneficiario. In quarto luogo deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza”).

<sup>7</sup> Il par. 2 del citato art. 87 dichiara automaticamente compatibili (“sono compatibili”) con il mercato comune: “gli aiuti a carattere sociale concessi ai singoli consumatori, a condizione che siano accordati senza discriminazioni determinate dall’origine dei prodotti” (lett. a); “gli aiuti destinati a ovviare ai danni arrecati dalle calamità naturali oppure da altri eventi eccezionali” (lett. b); “gli aiuti concessi all’economia di determinate regioni della Repubblica federale di Germania che risentono della divisione della Germania, nella misura in cui sono necessari a compensare gli svantaggi economici provocati da tale divisione” (lett. c).

<sup>8</sup> Il par. 3 del citato art. 87 dispone che “possono considerarsi compatibili” con il mercato comune altre cinque categorie di aiuti, e in particolare: quelli destinati “a favorire lo sviluppo economico delle regioni ove il tenore di vita sia anormalmente basso, oppure si abbia una grave forma di sottoccupazione” (lett. a); quelli destinati “a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo oppure a porre rimedio a un grave turbamento dell’economia di uno Stato membro” (lett. b); quelli destinati “ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse” (lett. c); quelli destinati “a promuovere la cultura e la conservazione del patrimonio, quando non alterino le condizioni degli scambi e della concorrenza nella Comunità in misura contraria all’interesse comune” (lett. d); “le altre categorie di aiuti, determinate con decisione del Consiglio, che delibera a maggioranza qualificata su proposta della Commissione” (lett. e).

<sup>9</sup> Nella stessa direzione G. della CANANEA, *Il ruolo della Commissione nell’attuazione del diritto comunitario: il controllo sugli aiuti statali alle imprese*, in *Riv. it. Dir. pubbl. comunit.*, 399 ss. (ivi 428) che parla di vere e proprie “direttive amministrative”; M.P. CHITI, *Diritto amministrativo europeo*, 2a ed., Milano, 2004, 198 secondo il quale le comunicazioni sono equiparabili alle “circolari amministrative” che tuttavia “possono essere disattese solo in virtù di specifica ed accurata motivazione che dia conto delle diverse ragioni di pubblico interesse fatte proprie dalle istituzioni”; e nella giurisprudenza comunitaria Corte GE 24 febbraio 1987, causa C-310/85, punto 20 ss.; Corte GE 26 settembre 2002, causa C-351/98 ove si precisa che “la Commissione è vincolata dalle discipline o dalle comunicazioni da essa emanate in materia di controllo degli aiuti di Stato, nei limiti in cui queste ultime non derogano a norme del trattato e vengono accettate dagli Stati membri” (punto 53). Per una valutazione complessiva del sistema europeo degli aiuti di Stato v. A. SINNAEVE, *How the EU manages subsidy competition*, 2004.....; M. BLAUBERGER, *From Negative to Positive Integration? European State Aid Control Through Soft and Hard Law*, MPIfG Discussion Paper 08/4 in [www.mpifg.de](http://www.mpifg.de).

Le Comunicazioni sopra indicate si collocano in questo ambito normativo e fondano una interpretazione degli aiuti, attivati nell'attuale contesto di crisi, come compatibili con il mercato comune in forza del citato art. 87, par. 3, lett. b, in quanto "destinati... a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro".

Il "grave turbamento dell'economia" dell'intero Paese membro (e in verità di tutti i Paesi della Comunità) viene ravvisato proprio nel carattere "sistemico" della crisi, nella sua idoneità ad estendersi in maniera pervasiva e contagiosa a tutti i settori dell'economia.

Il settore finanziario, e in ispecie quello degli intermediari finanziari, è dalla Commissione considerato strategico, poiché è volto ad alimentare i flussi delle risorse che affluiscono a tutti i settori dell'economia. La crisi finanziaria mondiale, se per un verso presenta "problemi specifici" legati al mercato creditizio dei mutui ipotecari e alle perdite dovute a strategie eccessivamente rischiose adottate dalle banche, per altro verso solleva "problemi sistemici" collegati all'inaridimento del prestito interbancario, alla crisi di liquidità, al rischio di propagazione all'economia reale e insomma alla "erosione generale della fiducia" nel sistema bancario e finanziario nel suo complesso, problemi che esigono allora interventi pubblici per ripristinare stabilità e corretto funzionamento di quel settore quale nodo essenziale delle economie nazionali e dell'economia mondiale<sup>10</sup>.

Si deve comunque sottolineare che, se la Comunicazione del 13 ottobre 2008 sembra mostrare scarsa consapevolezza della portata sistemica della crisi anche per molti settori dell'economia reale<sup>11</sup>, la successiva Comunicazione del 17 dicembre 2008 segna una svolta nella convinzione che, "al di là del sostegno di emergenza al sistema finanziario, l'attuale crisi mondiale richieda una risposta politica eccezionale" e che essa "comporterà un aumento della disoccupazione, un calo della domanda e un deterioramento delle finanze pubbliche" (par. 4.1).

L'art. 87, par. 3, lett. b) diventa così la *base giuridica comune* agli aiuti pubblici della crisi, tanto nel settore finanziario quanto nel settore dell'economia reale. E si tratta di una decisa novità, poiché i primi interventi risalenti al 2007 e sino ai primi di ottobre del 2008<sup>12</sup> sono stati autorizzati

---

<sup>10</sup> Cfr. par. 1 della Comunicazione CE del 13 ottobre 2008 (nt. 1). Non si intende in questa sede compiere una analisi e una valutazione critica delle cause della crisi, benché si sia pienamente consapevoli che quell'analisi costituisce il presupposto per una adeguata e corretta impostazione dei "rimedi". Sul punto si rinvia a M. DRAGHI, *Audizione*, 17 marzo 2009, VI Commissione Finanze Camera dei Deputati nel corso della "Indagine conoscitiva sulle tematiche relative al sistema bancario e finanziario"; I. VISCO, *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, Lezione inaugurale del Master in Economia pubblica tenuta a Roma il 4 marzo 2009, il quale osserva che "se la politica economica ha gravi responsabilità, anche analisi e modelli previsivi hanno mostrato limiti importanti su cui è necessario interrogarsi"; A. BLUNDELL-WIGNALL - P. ATKINSON - S. HOON LEE, *The Current Financial Crisis: Causes and Policy Issues*, FINANCIAL MARKET TRENDS, OECD 2008; ..... Si vedano anche gli Atti della VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, con le Audizioni di Consob, ABI e Corte dei Conti, relativi alla "Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni"; **CARDIA** *altra Indagine conoscitiva etc.*

<sup>11</sup> Nel par. 11 della Comunicazione la Commissione ritiene, infatti, che "in linea di principio non si possa prevedere il ricorso all'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), in situazioni di crisi di altri singoli settori, se non sussiste un rischio analogo che tali situazioni abbiano un effetto sull'economia di uno Stato membro nel suo insieme".

<sup>12</sup> Si tratta dei casi relativi alla crisi della Northern Rock decisi il 5 dicembre 2007 e il 2 aprile 2008; della WestLB decisi il 30 aprile e l'8 agosto 2008; della SachsenLB deciso il 4 giugno 2008; della Roskilde I deciso il 31 luglio 2008; della Bradford&Bingley deciso il 1 ottobre 2008; della Hypo Real Estate Holding deciso il 2 ottobre 2008; e dell'IKB deciso il 21 ottobre 2008. Si ricorderà che in maniera pionieristica le prime esperienze di aiuti nel settore bancario risalgono alle decisioni relative al Credit Lyonnais e al Banco di Napoli nella seconda metà degli Anni Novanta del secolo scorso.

in base all'art. 87, par. 3, lett. c)<sup>13</sup> e con riferimento alle “Linee guida per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà”<sup>14</sup>, seguendo un approccio singolare e restrittivo<sup>15</sup> del tutto inidoneo ad affrontare le particolarità e le sfide connesse allo stato di crisi generalizzato.

Il richiamo alla nuova e non sperimentata<sup>16</sup> base giuridica ha una triplice funzione.

In primo luogo, esso supplisce alla debolezza istituzionale dell'Unione Europea nell'affrontare con provvedimenti unitari, definiti a livello comunitario, la crisi globale che ha colpito l'economia di tutti i Paesi membri oltre che degli altri Paesi avanzati ed emergenti del mondo<sup>17</sup>. Attraverso la filosofia degli aiuti di Stato gli interventi sono ricondotti alla competenza e alla specificità dei singoli membri dell'Unione, ma nel contempo vengono coordinati in un quadro di regole e principi comuni che valga a mantenere il vincolo sovranazionale della politica comunitaria quantomeno a livello di orientamenti condivisi<sup>18</sup>.

In secondo luogo, quel richiamo incardina nella Commissione la competenza applicativa del sistema derogatorio, per un verso ribadendo il coordinamento delle iniziative sulla base dei valori fondanti del “mercato comune” e della “concorrenza” e per altro verso accelerando l'adozione delle misure necessarie ad affrontare la crisi da parte dei singoli Stati membri. Vi sarebbe stata, infatti, la possibilità di invocare, su richiesta di ogni singolo Stato membro e a fronte di “circostanze eccezionali” che lo giustifichino, una decisione unanime del Consiglio (piuttosto che della Commissione) per derogare *in toto* all'art. 87 e ai regolamenti previsti dall'art. 89<sup>19</sup>; ma non è chi

---

<sup>13</sup> La disposizione consente “gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche, sempre che non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse”. Cfr. sul richiamo alla disciplina degli aiuti per le imprese in difficoltà la stessa Comunicazione CE del 13 ottobre 2008, par. 6 (nt. 1). Per una sintesi degli interventi autorizzati dalla Commissione in quelle che vengono dalla stessa definite le prime due fasi della crisi cfr. *State Aid Scoreboard – Spring 2009 Update, Special edition on State Aid interventions in the current financial and economic crisis*, COM(2009) 164, 08.04.2009, 5-9.

<sup>14</sup> Cfr. Comunicazione CE su “Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà”, in *GUCE* 1 ottobre 2004, C 244/2.

<sup>15</sup> Cfr. al riguardo i rilievi di P. WERNER-M. MAIER, *Procedure in Crisis? Overview and Assessment of the Commission's State Aid Procedure during the Current Crisis*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2009, 177 ss.

<sup>16</sup> L'art. 87, par. 3, lett. b) del Trattato CE ha trovato applicazione in passato una sola volta negli anni Ottanta con riferimento alla Grecia: cfr. decisione del 7 ottobre 1987, in *GUCE* del 22 marzo 1988, L 76/18 e il *XVII Rapporto sulla politica di concorrenza(1987)*, 1988, par. 186-187..... Approfondire, qualcuno accenna agli anni 70 e al 91 per la Grecia

<sup>17</sup> Nonostante molteplici sollecitazioni, il Consiglio Europeo del 7 ottobre 2008 non ha accolto la proposta franco-italiana di istituire un fondo europeo per la gestione comune della crisi; né si è ancora pervenuti ad accentrare nelle mani di un'autorità comunitaria le competenze in materia di vigilanza finanziaria.

<sup>18</sup> Analoga valutazione in A. TONETTI, *La disciplina comunitaria e globale degli aiuti a favore del sistema bancario*, in *Giornale dir. amm.*, 2009, 659 ss. (ivi 668-669), il quale contesta l'opinione che la Commissione abbia agito in maniera timida e opportunistica nei confronti degli Stati membri, avendo anzi utilizzato la disciplina degli aiuti di Stato alla stregua dello “strumento più incisivo per assicurare il coordinamento delle azioni pubbliche nazionali”. Donde l'invito di alcuni Commissari a considerare la questione degli aiuti di Stato non come il problema della crisi, ma come soluzione alla crisi (“The state aid rules are part of the solution and they are not part of the problem”: così il Commissario Kroes). La stessa componente della Commissione ha sottolineato, nell'intervento tenuto l'8 dicembre 2008 (“The role of state aid in tackling the financial & economic crisis”), che “State aid rules... give national governments the freedom to take aim at the root causes of the crisis, but stop them from shooting themselves in the foot, or their neighbours in the back”.

In senso opposto e piuttosto critico sulle debolezze mostrate dalle istituzioni comunitarie a fronte dei rinascenti protezionismi nazionali A.P. LAUTENBERG, *State Aid, Nationalism and Financial Protection in response to the Global Crisis: the Cohesion of the EU at the Stake*, in *Federalismi.it*

<sup>19</sup> La procedura è consentita dall'art. 88, par. 2, Trattato CE. Per analoghi rilievi R. LUJA, *State Aid and the Financial Crisis: Overview of the Crisis Framework*, in *European State Aid Law Quarterly*, 2009, 145 ss.

non veda la complessità e intempestività di una tale procedura e soprattutto il rischio di una completa disarticolazione delle regole sostanziali del quadro comunitario.

In terzo luogo, l'art. 87, par. 3, lett. b) contiene implicitamente il limite della "straordinarietà" della misura, destinata a venir meno una volta che il "grave turbamento dell'economia" sia stato superato. Sotto questo profilo le Comunicazioni ribadiscono a più riprese il carattere eccezionale e temporaneo delle misure derogatorie per la crisi. In particolare la Comunicazione del 22 gennaio 2009 individua un "quadro di riferimento temporaneo" per gli aiuti straordinari ammissibili in questa fase, collegando in astratto quella temporaneità alla durata della crisi ma in concreto prefissando un termine ultimo al 31 dicembre 2010 e un termine di verifica intermedia al 31.12.2009, entro cui Commissione e Stati membri dovranno valutare l'eventuale evoluzione positiva della situazione e l'opportunità di por fine alle misure eccezionali<sup>20</sup>.

La preoccupazione della Commissione europea è legata, dunque, alla esigenza di mantenere il quadro complessivo degli aiuti di Stato nel periodo di crisi nell'ambito dei principi fondamentali dell'*acquis* comunitario, a questo fine salvaguardando le "regole sostanziali" di tutela del libero scambio e della concorrenza<sup>21</sup> e incidendo piuttosto sulle "regole procedurali" mediante una *speciale procedura di crisi* che velocizzi l'esame e l'autorizzazione degli aiuti consentiti<sup>22</sup>.

---

<sup>20</sup> Ma anche la Comunicazione del 13 ottobre 2008 evidenzia che "qualora vi sia un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro del genere sopra descritto, è possibile ricorrere all'articolo 87, paragrafo 3, lettera b), non per una durata indeterminata, ma soltanto fino a quando la situazione di crisi ne giustifichi l'applicazione" (par. 12).

<sup>21</sup> La preoccupazione che le "misure statali della crisi" possano trasformarsi in un pericolo distortivo della concorrenza e in politiche neo-dirigiste di protezionismo nazionale emerge nelle molteplici sedi internazionali in cui la questione è stata affrontata (vedi in particolare le dichiarazioni finali del G7 del 10 ottobre 2008, del G8 del successivo 15 ottobre e del G20 del 15 novembre), e non solo a livello delle istituzioni comunitarie. Sul punto cfr. A. TONETTI, (nt. 18), 661.

<sup>22</sup> Ha così sostenuto il Commissario Kroes, in un discorso del 17 febbraio 2009: "We need to be flexible on procedures – yes - but not on principle. ... Flexibility does not mean throwing out the rules". E vedi ancora P. WERNER-M. MAIER (nt. 15), 177, i quali tuttavia ritengono che la "procedura di crisi" solleva numerose potenziali problematiche in termini di valutazione, certezza giuridica, partecipazione e tutela dei terzi e ritorno agli standard pre-crisi, tali da incidere sul quadro delle stesse regole sostanziali. Quanto alla velocizzazione del processo decisionale da parte della Commissione, gli AA. sottolineano che la Commissione ha mantenuto di fatto una media di un mese per ogni decisione a fronte di un periodo di diciotto mesi ed oltre secondo la procedura normale (p. 180-181). Sui caratteri della procedura valutativa di crisi v. anche A. TONETTI, (nt. 18), 665 s.; nonché *State Aid Scoreboard*, (nt. 13), 23 s. La verifica preventiva prevede che gli Stati membri informino tempestivamente la Commissione della "intenzione" di adottare misure e quindi notifichino subito i relativi progetti e nel modo più completo possibile, comunque prima di darvi attuazione. A notifica "completa", la Commissione si impegna ad assumere velocemente la decisione, se del caso anche entro ventiquattrore e durante il fine settimana. I presupposti del rapido funzionamento della procedura di crisi sono "close cooperation and full information" da parte degli Stati membri, nel cui ambito si inseriscono altresì le valutazioni preventive richieste alle Autorità nazionali competenti in materia di stabilità finanziaria. Nel contempo, la Commissione ha istituito un *Economic Crisis Team*, per i contatti con gli Stati membri, ed ha delegato temporaneamente poteri ad un ristretto numero di Commissari (Kroes, Barroso, Almunia e McCreevy) per autorizzare le cd. "emergency rescue measures".

L'esperienza della procedura di crisi è alla base della accelerazione di un più generale tentativo di semplificazione procedurale da parte delle istituzioni comunitarie nell'esame degli aiuti di Stato (*State Aid Action Plan*). Il 29 aprile 2009 sono stati adottati dalla Commissione un "Best Practices Code" (cfr. Notice from the Commission – *Best Practices Code on the conduct of State aid control proceedings*, adopted on 29.04.09, [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/reform/reform.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/reform/reform.html)) e una "Simplified Procedure" (cfr. Notice from the Commission on a *simplified procedure for treatment of certain types of State aid*, adopted on 29.04.09, [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/reform/reform.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/reform/reform.html)) che dovrebbero trovare applicazione dal 1° settembre 2009. Vedi al riguardo H. UNGERER, *State Aids 2008/2009: 12 months of crisis management and reforms*, 13 ss.

2. E' in questo contesto che trovano giustificazione i "criteri" dettati dalla Commissione per la valutazione di ammissibilità degli specifici interventi che saranno (e sono stati) predisposti dai singoli Stati membri.

Se si guarda in particolare al settore finanziario (ma gli orientamenti si ripetono anche per il finanziamento dell'economia reale), i criteri di ammissibilità – che hanno ad oggetto tanto "regimi generali" (a disposizione di varie o di tutte le istituzioni finanziarie in uno Stato membro) quanto "interventi singolari" (*ad hoc* per singole imprese) – vengono così declinati:

- a) l'aiuto dev'essere strettamente *mirato all'obiettivo*, e cioè a porre rimedio al "grave turbamento" dell'economia e non perseguire altre finalità;
- b) deve altresì essere *proporzionato allo scopo*, ovvero limitato al minimo indispensabile senza andare al di là del fabbisogno necessario;
- c) deve avere *carattere non discriminatorio ed oggettivo*;
- d) deve essere corredato di *misure di salvaguardia*, tese ad evitare eventuali abusi e indebite distorsioni della concorrenza;
- e) deve avere *carattere temporaneo* e perciò sottoposto a verifiche periodiche e accompagnato da adeguati incentivi all'uscita;
- f) deve infine essere seguito, a crisi ultimata, da *misure di adeguamento dell'intero settore e/o da piani di ristrutturazione o liquidazione dei singoli beneficiari*.

Gli indicati criteri sono peraltro commisurati ad un profilo soggettivo e ad un profilo oggettivo, e cioè alla situazione patrimoniale/economica del beneficiario e alla tipologia della misura di intervento programmato.

I. In merito al *profilo soggettivo* acquista rilievo la distinzione fra imprese fondamentalmente sane, "messe in difficoltà esclusivamente dalle condizioni generali di mercato", e imprese che presentano già – allo scoppio della crisi – difficoltà endogene, derivanti "dal loro particolare modello aziendale o da pratiche commerciali particolari".

La differente situazione soggettiva può in concreto giustificare un adeguamento del criterio *sub c)* relativo al *trattamento oggettivo e non discriminatorio*, perché per le imprese del secondo tipo, interessate da perdite derivanti "da inefficienze, da una cattiva gestione delle attività/passività o da strategie rischiose", gli interventi potrebbero e dovrebbero ricadere nel "normale quadro degli aiuti al salvataggio" e richiedere da un canto un'*ampia ristrutturazione* "per ripristinare la redditività a lungo termine", se non addirittura la *liquidazione*, e d'altro canto *misure compensative* volte a limitare le distorsioni della concorrenza. Di contro le imprese illiquide ma fondamentalmente sane ricadono certamente nell'ambito di applicazione delle misure di crisi, avranno bisogno di una *ristrutturazione meno sostanziale* e le distorsioni della concorrenza che ne derivano saranno di norma più limitate (in tal modo la distinzione soggettiva incide anche sull'applicazione dei *criteri sub d) e f)*).

Peraltro deve riconoscersi che la determinazione della qualificazione del soggetto come fondamentalmente sano o già in difficoltà per problemi endogeni allo scoppio della crisi pone una spinosa e non agevole questione interpretativa. A quale momento occorrerà guardare? Si tratterà evidentemente di una data convenzionale, con tutti i limiti che ciò comporta. La distinzione indubbiamente è funzionale ad evitare fenomeni di “free riders”, di utilizzazioni improprie delle misure di crisi da parte di soggetti le cui perdite non sono correlate alla corrente crisi finanziaria globale, ma a strategie aggressive con assunzione di rischi eccessivi, a cattiva gestione e difetto di supervisione o presenza addirittura di operazioni fraudolente. Ma dal punto di vista tecnico, molte banche non hanno avuto piena consapevolezza dei rischi assunti, per l’acquisizione di titoli più volte oggetto di cartolarizzazione, ora deprezzati<sup>23</sup>. Come classificare tali imprese ai fini che ci occupano?

La differente situazione soggettiva sul piano economico/patrimoniale può incidere anche nella definizione del *criterio di proporzionalità* evidenziato *sub b)*, poiché il principio di limitazione al minimo dell’intervento necessario si sposa con la non gratuità dell’intervento e la necessità che sussista un contributo significativo da parte del beneficiario e/o del settore sovvenzionato. In particolare potrà essere prevista una “remunerazione adeguata” tendenzialmente vicina al prezzo di mercato in presenza, ad esempio, di un intervento di garanzia dello Stato e – in caso di escussione – anche la copertura (in via di regresso) di una parte considerevole delle passività in essere. Ma ove il beneficiario non sia immediatamente in grado di corrispondere la remunerazione e/o la parziale copertura della passività garantita, potrebbe introdursi una clausola di recupero (*clawback*) o di cd. “ritorno a giorni migliori”, per cui ci si impegna al pagamento non appena si sarà in grado di farlo.

Parimenti il *principio di non discriminazione* in caso di intervento di “ricapitalizzazione” induce a considerare positivamente “la valutazione della necessità del sostegno” compiuta da parte delle autorità nazionali di vigilanza finanziaria, il che presuppone l’esame dei requisiti di solvibilità di ciascun potenziale beneficiario. Sulla portata del principio di non discriminazione con riguardo agli interventi di “ricapitalizzazione” delle banche la Commissione è ritornata in maniera molto più dettagliata con la successiva Comunicazione del 15 gennaio 2009<sup>24</sup>, dedicata precipuamente a tali interventi, evidenziando che l’acquisizione di azioni (ordinarie e/o privilegiate) da parte dello Stato può perseguire un triplice obiettivo, comunque di carattere sistemico: ripristinare la stabilità finanziaria, garantire l’erogazione di finanziamenti all’economia reale, affrontare il rischio sistemico collegato alla eventuale insolvenza di banche in difficoltà per il loro particolare modello operativo o per la loro strategia di investimento. Allo stesso tempo si sottolinea che l’esigenza di raggiungere un corretto equilibrio fra stabilità finanziaria ed obiettivi di concorrenza leale (fra Stati membri, fra banche e per il ritorno al normale funzionamento del mercato del capitale di rischio) esige ancor più la necessità di distinguere fra banche fondamentalmente sane e con buone prestazioni e banche in difficoltà con prestazioni inferiori. In generale la differenziazione nei regimi e interventi singoli di ricapitalizzazione va commisurata ai “profili di rischio” delle banche

---

<sup>23</sup> Sulla distinzione fra banche fondamentalmente sane e già in difficoltà e i profili problematici che essa solleva cfr. R. LUJA, (nt. 19), 146 s.

<sup>24</sup> Cfr. nt. 2.

beneficiarie, nel senso che le banche con profili di rischio più elevato dovranno sopportare un “prezzo” più elevato per l’intervento<sup>25</sup>.

Meno sicura è invece una ulteriore distinzione soggettiva che pure sembra essersi inizialmente affacciata negli orientamenti della Commissione e ripresa altresì nella recente Comunicazione del 25 febbraio 2009 sugli attivi deprezzati<sup>26</sup>, e cioè quella fra “banche sistemiche” (o “rilevanti”) e “banche non sistemiche” (o “non rilevanti”). Si è osservato che questa distinzione è comprensibile sul piano politico, ma molto meno sul piano tecnico-giuridico ai fini dell’ammissibilità agli aiuti di Stato fondati sul “grave turbamento dell’economia”. Se si assume che il fallimento di una grande banca può esso stesso determinare il “grave turbamento” dell’intera economia del Paese interessato, la distinzione sembra avere senso. Ma quale banca, anche di piccole dimensioni, in presenza di una crisi globale in atto non è sufficientemente rilevante da richiamare interventi pubblici per porre rimedio al grave turbamento dell’economia? Gli Stati membri hanno di fatto mostrato la tendenza a presumere che tutte le banche hanno carattere sistemico, di fatto annacquando la distinzione<sup>27</sup>.

3. II. Passando all’esame del *profilo oggettivo*, l’attenzione della Commissione nella Comunicazione generale del 13 ottobre 2008 ricade su tre tipologie di diretto intervento a sostegno delle banche (“istituzioni finanziarie”):

A) la concessione di *garanzie statali* a copertura di passività bancarie;

B) gli interventi di *ricapitalizzazione*<sup>28</sup>;

C) la *liquidazione controllata* di determinate banche.

A queste tipologie deve aggiungersi una quarta, dettagliata nella Comunicazione del 25 febbraio 2009<sup>29</sup> e avente ad oggetto:

D) l’*acquisizione*, sotto molteplici forme, di *attivi deprezzati* delle banche (si tratta perlopiù dei cd. “titoli tossici”, ma non solo).

---

<sup>25</sup> L’intervento a favore di banche fondamentalmente sane deve mirare agli obiettivi di stimolare la stabilità finanziaria e di sostenere il finanziamento dell’economia reale, subordinatamente alle condizioni specificate dai paragrafi 22-42 della Comunicazione sulla ricapitalizzazione. L’intervento a favore di altre banche con obiettivo di salvataggio è soggetto a condizioni più severe, sia sotto il profilo della remunerazione sia sotto il profilo di prevederne la liquidazione o comunque un piano di ristrutturazione ampia e profonda con cambiamenti nel *management* e nella *corporate governance* e misure compensative, piani da sottoporre entro sei mesi dalla ricapitalizzazione e secondo i principi espressi negli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà (vedi i paragrafi 43-45 della citata Comunicazione).

<sup>26</sup> La distinzione fra banche d’importanza sistemica e non è ripresa nella Comunicazione citata (nt. 3) come indicazione di opportunità per focalizzare, in situazione di penuria di risorse nel bilancio pubblico, le misure di rilievo degli attivi deprezzati su un “numero limitato di banche d’importanza sistemica”. Attiene dunque all’ordine di priorità degli interventi, piuttosto che al principio di non discriminazione.

<sup>27</sup> Vedi anche su questi aspetti R. LUJA, (nt. 19), 147 s.

<sup>28</sup> Per tali operazioni occorre aver riguardo altresì alla Comunicazione di precisazioni del 15 gennaio 2009 di cui alla nt. 2.

<sup>29</sup> Cfr. supra nt. 3.



La *garanzia pubblica* sui depositi ma anche sui prestiti interbancari ha costituito una delle forme di primo intervento per ripristinare la fiducia nel sistema finanziario e riattivare flussi di liquidità. Essa non comporta un immediato esborso a carico dei bilanci statali, ma espone comunque al rischio di incremento del debito pubblico. Ancor più il rischio si attualizza con gli interventi di *sottoscrizione del capitale* e con l'*acquisizione di attivi deprezzati*, operazioni tutte che potrebbero affiancare altresì le misure di *liquidazione controllata* delle banche. Tali misure potrebbero risultare discriminatorie e favorire comportamenti opportunistici dei beneficiari in vista dell'aiuto di Stato o politiche aggressive ed espansionistiche con l'utilizzo degli aiuti di Stato, il tutto con effetti gravemente distorsivi della concorrenza. Di qui la necessità di un quadro comunitario comune e coordinato che orienti gli Stati membri a regolare gli interventi nella direzione strettamente necessaria a perseguire gli obiettivi di stabilità finanziaria e di riattivazione dei finanziamenti all'economia reale.

I criteri di ammissibilità degli aiuti trovano adeguamento e specificazione in relazione alle particolarità delle singole tipologie sopra indicate.

**4.** A) Il *principio di non discriminazione* (criterio *sub c*)) assume un ruolo significativo con riguardo ai regimi generali o interventi singolari di "garanzia" sulle passività delle banche nella determinazione dell'estensione sia dei soggetti beneficiari sia delle passività suscettibili di aiuto.

Occorre evitare interventi che possano distorcere la concorrenza tanto sui mercati limitrofi quanto nel mercato interno nel suo complesso, garantendo che l'aiuto possa beneficiare tutti i soggetti costituiti secondo il diritto dello Stato membro interessato comprese le controllate (anche da società madri con sede in altri Stati) e aventi attività significative in detto Stato, e ciò al fine di impedire il verificarsi di "negative spill-overs", come la fuga dei depositi nei Paesi che per primi adottino la misura di garanzia (si pensi a quanto accaduto per le banche inglesi a fronte degli interventi a favore delle banche irlandesi).

D'altro canto occorre evitare di favorire comportamenti opportunistici dei beneficiari ("moral hazard"), ciò che si traduce nella selezione delle passività suscettibili di garanzia pubblica. Di qui la legittimità di garanzie sui depositi e titoli di debito dei clienti al dettaglio (per alimentare la fiducia ed evitare le fughe dei depositanti), di determinati tipi di deposito all'ingrosso e anche di strumenti di debito a breve e a medio termine (purchè non altrimenti garantiti, per alimentare il prestito interbancario e la liquidità) e comunque con limitazioni alla garanzia disponibile "eventualmente in rapporto all'entità del bilancio del beneficiario". Ma di qui anche il divieto di coperture di debiti subordinati o indiscriminatamente di tutte le passività, coperture che potrebbero tradursi nella salvaguardia di azionisti e altri portatori di capitale di rischio, sui quali è invece opportuno e corretto che ricadano le perdite.

Il *principio di proporzionalità* (criterio *sub b*)), per cui l'aiuto dev'essere limitato al minimo indispensabile, comporta che il beneficiario o quantomeno il settore beneficiato sopportino un costo dell'intervento. Si è già ricordato, al paragrafo due che precede, che la garanzia non può essere gratuita e deve basarsi su una "remunerazione adeguata" prossima ad un possibile "prezzo di mercato", secondo parametri che tengano conto del grado di rischio assunto dal garante e del profilo di credito del garantito; in caso di escussione, una parte considerevole della passività deve far carico

al privato beneficiario o al settore, immediatamente o comunque anche in un secondo momento mediante l'inserimento di clausole di recupero o di "ritorno a giorni migliori".

La *temporaneità* della garanzia (criterio *sub e*) si esprime nella circostanza che la durata del regime di garanzia può estendersi anche sino a due anni, purchè sia assicurata una verifica semestrale sulla perdurante giustificazione dello stesso, regolarmente comunicata alla Commissione. Anche dopo i due anni, se permangono le condizioni di crisi, la durata del regime può essere ulteriormente estesa con l'approvazione della Commissione.

Quanto alle *misure di salvaguardia* (criterio *sub d*), dirette ad evitare abusi e distorsioni della concorrenza, il beneficiario deve impegnarsi a non intraprendere politiche industriali di espansione aggressiva ai danni dei concorrenti che non fruiscono del medesimo aiuto e lo Stato deve adottare misure sanzionatorie dei comportamenti lesivi, compresa la sospensione della garanzia concessa. In via esemplificativa, dovrebbero imporsi restrizioni a forme di pubblicità che sottolineino che la banca gode della garanzia statale o all'utilizzo della garanzia per la fissazione dei prezzi o per espandere le attività; o ancora si potrebbero porre limiti alle dimensioni del bilancio della banca beneficiaria con riguardo a parametri quali il PIL o la crescita del mercato monetario; né potrebbero consentirsi riacquisti di azioni proprie o emissione di nuove *stock option* per la dirigenza.

Il regime temporaneo di garanzia dovrebbe poi essere seguito da *misure di adeguamento* (criterio *sub f*) per il settore nel suo complesso e/o dalla *ristrutturazione o liquidazione* dei singoli beneficiari. In altre parole, appena la situazione dei mercati finanziari lo permetta e comunque entro sei mesi nel caso di pagamenti da effettuarsi in favore del beneficiario, dovrebbe essere notificato alla Commissione un piano di ristrutturazione o di liquidazione della banca, affinché sia ripristinato il normale funzionamento del mercato.

**5.** B) Gli aiuti sotto forma di "sottoscrizione del capitale" delle banche tendono per un verso a rafforzare il patrimonio di base e di vigilanza e ad incentivare ulteriori investimenti di rischio anche da parte dei privati, perseguendo la stabilità finanziaria del sistema e il ripristino della fiducia; per altro verso mirano ad incrementare le disponibilità per il finanziamento all'economia reale (grazie al miglioramento dei *ratios* di patrimonializzazione e solvibilità). Le Comunicazioni della Commissione non escludono forme addirittura di nazionalizzazione di alcuni intermediari. Ma è evidente che sia nella forma della partecipazione minoritaria e soprattutto maggioritaria sia e ancor più nella forma della nazionalizzazione si pongono rilevanti questioni sul piano della concorrenza fra Paesi membri e fra banche beneficiarie nonché sul piano della *governance* dell'impresa bancaria e dei suoi rapporti con i condizionamenti politici.

I criteri da rispettare per la legittimità di questi aiuti sono fondamentalmente gli stessi fissati nel quadro generale, tenendo conto peraltro della tendenziale irreversibilità dell'intervento.

Sulla portata del *principio di non discriminazione* con riguardo alla "ricapitalizzazione" delle banche si è in parte già detto, a proposito del profilo soggettivo e della distinzione fra banche fondamentalmente sane e banche con difficoltà endogene.

Quanto al *principio di proporzionalità*, la direttiva della Commissione prevede che “i beneficiari dovrebbero contribuire il più possibile con i propri mezzi, compresa la partecipazione privata”, che la ricapitalizzazione deve mirare al “mantenimento dei requisiti minimi di solvibilità rafforzati e/o (con) la limitazione delle dimensioni totali del bilancio dell’istituzione finanziaria” interessata e che il prezzo di emissione degli strumenti (anche sotto forma di *warrant*, capitale subordinato e così via) deve essere fissato sulla base di una valutazione orientata al mercato<sup>30</sup> e preferibilmente mediante emissione di azioni privilegiate o comunque con l’introduzione di clausole di “recupero” o cd. di “ritorno a giorni migliori”.

In realtà la questione del “prezzo” delle misure statali di ricapitalizzazione ha carattere polifunzionale, nel senso che si interseca con molteplici criteri di ammissibilità dell’aiuto. Questi aspetti trovano un più ampio sviluppo nella Comunicazione del 5 dicembre 2008 dedicata precipuamente alla “ricapitalizzazione”<sup>31</sup>. Il principio di non discriminazione induce a differenziare il prezzo con riguardo ai “profili di rischio” di ciascun beneficiario, tenendo conto degli indicatori che discendono dai requisiti normativi di solvibilità e di adeguatezza patrimoniale prospettica, dagli *spread* dei CDS (*Credit Default Swap*) e i *rating* anteriori alla crisi<sup>32</sup>.

La determinazione del prezzo si combina altresì con il *principio di temporaneità* dell’intervento, reso di più difficoltosa applicazione dalla tendenziale irreversibilità della misura. Si precisa che “le condizioni di fissazione dei prezzi dovrebbero dare alla banca un incentivo per rimborsare lo Stato non appena terminata la crisi”<sup>33</sup> e che l’incentivo all’uscita del capitale statale mediante una maggiorazione (*add-on*) del prezzo di ingresso fissato è auspicabile, eventualmente accompagnato da clausole di aumento nel tempo (o di *step-up*). Ovviamente non si tratta dell’unico meccanismo di uscita, poiché si ipotizzano anche opzioni *call* o clausole di rimborso o che incoraggino la raccolta di capitale privato, prevedendo ad esempio in sede di pagamento dei dividendi una remunerazione obbligatoria dello Stato (che aumenti nel tempo). Ma anche una politica restrittiva di dividendi potrebbe fungere da incentivo all’uscita<sup>34</sup>.

Analogamente ai regimi di garanzia, anche i regimi di ricapitalizzazione hanno un limite di durata biennale con verifica semestrale, da attuarsi mediante una relazione alla Commissione sull’attuazione delle misure adottate, con la possibilità di revisione delle misure di salvaguardia e di riclassificazione di una impresa inizialmente considerata fondamentalmente sana fra quelle in difficoltà, abbisognevole di un piano di ristrutturazione<sup>35</sup>. *Misure di salvaguardia* (a tutela di imprese concorrenti) e *misure di adeguamento*, anche mediante piani di ristrutturazione, seguono

---

<sup>30</sup> Tuttavia si ammette che “gli attuali livelli di mercato” potrebbero non riflettere necessariamente “quelle che potrebbero essere considerate le normali condizioni di mercato” (par. 24)

<sup>31</sup> Cfr. nt. 2.

<sup>32</sup> Cfr. Comunicazione citata, par. 13 e 14. La Comunicazione contiene indicazioni dettagliate sulla metodologia di calcolo, accogliendo le raccomandazioni della Banca centrale europea del 20 novembre 2008 (par. 16-18, nonché 26-30) e sviluppando nell’Allegato osservazioni sulla determinazione del prezzo del capitale proprio e sugli indicatori per la valutazione dei profili di rischio. Si prevede anche che ove i conferimenti di capitale statali siano effettuati a condizioni paritarie rispetto a quelli di privati con partecipazioni significative (30% o più), la remunerazione sarà ritenuta automaticamente congrua (par. 21).

<sup>33</sup> Vedi par. 19, ma anche 20, 25 e 26, Comunicazione citata, con l’ulteriore precisazione (in nota 2) che “tutti gli incentivi di uscita o incentivi a rimborsare lo Stato... 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”.

<sup>34</sup> Cfr. par. 31-34 Comunicazione citata.

<sup>35</sup> Vedi par. 40-42 Comunicazione citata.

linee simili a quelle già esaminate per gli interventi di garanzia parimenti per la distinzione fra imprese fondamentalmente sane e imprese con difficoltà endogene<sup>36</sup>.

Va anche sottolineato che le nazionalizzazioni (*government takeovers*) delle banche non sono trattate autonomamente e ricadono, in quanto aiuti di Stato, sotto i regimi generali degli interventi per le istituzioni finanziarie sin qui analizzati (regimi di ricapitalizzazione o, se del caso, di garanzia statale). Il problema fondamentale in caso di nazionalizzazione è collegato alla “remunerazione” dei vecchi azionisti, che deve riflettere non più del valore attuale delle azioni detenute. Ovviamente il divieto di aiuto *ex art. 87, par. 1, Trattato CE* si applica alle imprese e non agli azionisti persone fisiche non qualificabili come imprese. Nella specie potrebbe trattarsi di azionisti fondi di investimento, imprenditori o gruppi bancari che ricevono una remunerazione più elevata rispetto al valore di mercato<sup>37</sup>.

**6. C)** Fondi pubblici, sotto forma di contributi o anche solo di garanzia, potrebbero accompagnare altresì “liquidazioni controllate” in casi individuali o come seconda fase di un salvataggio, laddove si renda evidente che la banca non può essere ristrutturata con successo.

Anche qui il *principio di non discriminazione* impone che la scelta del tipo di passività da rimborsare con fondi pubblici segua i criteri già esaminati per i regimi di garanzia, con esclusione di azionisti ed eventualmente di determinati tipi di creditori (portatori di strumenti rappresentativi di capitale di rischio) sempre al fine di non favorire situazioni di “moral hazard” e rispettare altresì il *principio di proporzionalità* dell’intervento.

Quanto alla *temporaneità*, è difficile prefissare la durata della liquidazione che deve svolgersi comunque in maniera ordinata e che potrebbe comportare addirittura la prosecuzione dell’attività sino alla revoca dell’autorizzazione, purchè non si dia luogo a “nuove attività”, quale *misura di salvaguardia* a tutela dei concorrenti, del resto implicita al processo liquidatorio. E sempre nell’ottica della salvaguardia della concorrenza, l’eventuale cessione della banca o di sue parti o attività a terzi deve realizzarsi attraverso una procedura aperta e a condizioni di mercato, anche al fine di massimizzare il prezzo. Ove aiuti siano previsti a vantaggio dei terzi acquirenti, occorrerà un esame individuale secondo le regole per il salvataggio e la ristrutturazione delle imprese in difficoltà<sup>38</sup>.

D) La quarta tipologia di intervento pubblico può consistere nella “acquisizione di attivi bancari deprezzati” (*impaired assets*), tipologia solo accennata nella Comunicazione generale del 13 ottobre 2008<sup>39</sup> ma ampiamente sviluppata nella Comunicazione del 25 febbraio 2009<sup>40</sup>.

Fra le cause principali della crisi finanziaria vi è stata e vi è – com’è noto – l’*incertezza* sulla valutazione e sulla localizzazione dei cd. “titoli tossici”, incertezza che si è ben presto estesa anche ad attivi non originariamente tossici ma che – per effetto della spirale al ribasso innescatasi su tutti i

<sup>36</sup> Cfr. par. 43-45 Comunicazione citata e par. 35 e 42 della Comunicazione del 13 ottobre 2008 (nt. 1).

<sup>37</sup> Sul punto R. LUJA, (nt. 19), 152 s.

<sup>38</sup> Cfr. par. 43-50 Comunicazione del 13 ottobre 2008 (nt. 1).

<sup>39</sup> Vedi par. 40, ove si precisa che l’acquisto o lo scambio di attivi da parte dello Stato “dovrà avvenire con una svalutazione che rifletta i rischi sottostanti, senza indebite discriminazioni per quanto riguarda i venditori”.

<sup>40</sup> Cfr. nt. 3.

mercati – hanno finito per subire perdite per così dire di trascinamento, anche al di là dei loro valori “reali”<sup>41</sup>.

Rientra innanzitutto nella *responsabilità delle stesse banche* valutare i rischi collegati agli attivi acquisiti ed assicurarsi di poterli sopportare, assorbendone le eventuali perdite. E le banche hanno adottato misure significative, procedendo a importanti riduzioni di valore degli attivi detenuti, a riclassificarli (passando per esempio, per effetto di modifiche allo IAS 39, strumenti finanziari dalla categoria dei titoli di negoziazione a quella dei titoli disponibili per la vendita o detenuti sino alla scadenza) in modo da non dover evidenziare immediatamente perdite per effetto di valutazioni al “fair value” comunque inattendibili in mercati illiquidi, a dotare il patrimonio netto di capitale supplementare costituendo riserve ulteriori.

Ma tutte queste misure si sono rivelate spesso insufficienti, compresa la ricapitalizzazione mediante investimento pubblico, proprio a causa della segnalata “incertezza” valutativa degli attivi deprezzati e della loro effettiva allocazione e consistenza. Nella Comunicazione si segnalano cifre che danno il senso della enorme gravità del problema. Le svalutazioni di attivi bancari effettuate da metà 2007 al febbraio 2009 ammontano a 1.063 mld di dollari (737, 6 per banche USA e 293,7 per banche europee, comprese quelle svizzere). Ma importanti istituzioni ed economisti hanno compiuto stime ben più elevate: il FMI parla di svalutazioni che dovrebbero attestarsi a circa il doppio di quelle ufficialmente contabilizzate, e cioè a 2.200 mld di dollari; Nouriel Roubini indica svalutazioni che si attesterebbero addirittura ad oltre il triplo, a circa cioè 3.600 mld di dollari<sup>42</sup>.

L’incertezza valutativa ed allocativa, che mina sia la stabilità finanziaria dell’intero sistema sia la ripresa del finanziamento all’economia reale<sup>43</sup>, costituisce dunque una questione autonoma, non risolvibile mediante aiuti di ricapitalizzazione (che rischierebbero di ripetersi all’infinito, pregiudicando tanto la ristrutturazione del settore bancario nel suo complesso, quanto l’equilibrio già precario dei conti pubblici<sup>44</sup>). Essa va direttamente eliminata attraverso interventi di “salvataggio” degli attivi deprezzati, ciò che può avvenire attraverso varie forme come l’acquisto, la concessione di garanzia sul relativo valore, lo scambio di attivi (titoli tossici contro titoli del debito pubblico).

Nella misura in cui queste operazioni avvengono a un prezzo superiore al prezzo di mercato o – trattandosi di garanzia – a condizioni che non sarebbero accettate sul mercato da un operatore privato indipendente, esse hanno per effetto o di liberare la banca beneficiaria dalla necessità di registrare una perdita o una riserva per copertura di perdite prevedibili o indennizzarla *a posteriori* di dette perdite ovvero di liberare il patrimonio di vigilanza per ulteriori utilizzi e danno luogo, pertanto, ad “aiuti di Stato” da assoggettare ai principi generali di necessità, proporzionalità e minimizzazione delle distorsioni della concorrenza, insomma ai criteri già formulati nella

---

<sup>41</sup> Per l’elencazione dei possibili attivi bancari e dei meccanismi di formazione delle relative perdite vedi Comunicazione citata alla nt. 3, par. 15, nota 1. Ovviamente, stabilire quale sia il valore “reale” o “effettivo” o “fondamentale” di un cespite non è affatto agevole soprattutto in tempi di crisi generalizzata.

<sup>42</sup> Cfr. Comunicazione citata par. 6, nota 2.

<sup>43</sup> Considerati obiettivi immediati della misura di salvataggio degli attivi deprezzati: così la Comunicazione citata par. 5-7.

<sup>44</sup> Considerati obiettivi di lungo termine, da conciliare con gli obiettivi immediati: cfr. Comunicazione citata par. 8-12.

Comunicazione generale del 13 ottobre e nella Comunicazione sulla ricapitalizzazione del 5 dicembre 2008, con le specificità definite nella apposita Comunicazione del 25 febbraio 2009<sup>45</sup>.

Ancora una volta la preoccupazione della Commissione è quella di stabilire principi comuni e condizioni coordinate entro cui l'azione degli Stati membri non finisca per pregiudicare in maniera duratura il ripristino di una situazione normale di mercato, favorendo di contro protezionismo finanziario e frammentazione del mercato interno. E ciò emerge nella definizione delle finalità degli interventi di salvataggio degli attivi deprezzati, i quali, se hanno come obiettivi immediati stabilità finanziaria e riattivazione dei flussi di finanziamento all'economia reale, devono comunque conciliarsi con obiettivi di più lunga durata, quali il ritorno alla normalità concorrenziale dell'intero settore bancario e la sostenibilità dei bilanci pubblici<sup>46</sup>.

Il salvataggio degli attivi deprezzati è misura paragonabile a quella di ricapitalizzazione, ma allo stesso tempo più pericolosa. Come la prima esso realizza un meccanismo di assorbimento delle perdite e di miglioramento dei fondi propri regolamentari; ma a differenza della ricapitalizzazione, il salvataggio degli attivi deprezzati aumenta il rischio per lo Stato che si puntualizza sui soli attivi deprezzati e non si distribuisce su tutti gli attivi e fondi della banca, eventualmente più redditizi<sup>47</sup>.

Una preconditione di ammissibilità di ogni regime di salvataggio degli attivi deprezzati, che influisce su tutti i criteri più volte indicati, è il rispetto del *principio di trasparenza* da parte dell'istante beneficiario. Questi ha l'onere di fornire una informazione completa, anteriore all'attivazione dell'intervento pubblico, sulle svalutazioni di ciascun attivo interessato alla misura, sì da poter determinare l'ammontare dell'aiuto e delle perdite subite dalla banca alla cessione degli attivi<sup>48</sup>. L'onere di piena trasparenza, peraltro, sussiste non nei confronti del pubblico, ma nei confronti della Commissione europea, degli esperti indipendenti e delle autorità nazionali. Il valore degli attivi oggetto della misura pubblica, infatti, dev'essere certificato da esperti indipendenti, riconosciuto e validato dalla competente autorità nazionale di vigilanza. A questa informazione deve contestualmente accompagnarsi (ma potrebbe anche seguire dopo l'ammissione al beneficio, in considerazione dei tempi più ampi necessari all'indagine) un esame completo delle attività (anche quelle non oggetto di intervento pubblico) e del bilancio della banca beneficiaria, teso a verificare la profittabilità dell'intervento ("examen de la viabilité") per la banca stessa. L'esito dell'esame va comunicato alla Commissione per la valutazione di eventuali necessarie misure di adeguamento<sup>49</sup>.

Il *principio di non discriminazione* comporta anche qui una differenziazione applicativa della misura in base al profilo di rischio e alla profittabilità per ciascun beneficiario. Si ricorderà anche che tende qui ad affacciarsi la distinzione non solo fra banche fondamentalmente sane e banche in difficoltà, ma anche fra banche sistemiche e banche non sistemiche, distinzione di dubbia utilità ma che può spingere lo Stato verso un ordine di priorità degli interventi. Quanto alla prima distinzione, l'esame adeguato degli attivi potrebbe portare alla rilevazione di perdite che implicano una situazione di insolvenza tecnica della banca, con la conseguenza che si dovrebbe procedere a

---

<sup>45</sup> Comunicazione di cui alla nt. 3, par. 16-18.

<sup>46</sup> La Commissione precisa che l'assenza di un coordinamento preventivo degli interventi statali impone obbligazioni supplementari a posteriori nei controlli degli aiuti di Stato. Cfr. par. 13-14 Comunicazione citata.

<sup>47</sup> Vedi par. 21 nota 1 Comunicazione citata.

<sup>48</sup> Per la descrizione dettagliata delle informazioni dovute cfr. parte II Allegato III della citata Comunicazione.

<sup>49</sup> Par. 19-20 Comunicazione citata.

qualche forma di gestione amministrativa o liquidatoria forzata della banca e salvo che per ragioni di stabilità finanziaria del sistema non si ritenga che sia opportuno rilevare gli attivi e proseguire l'attività per il tempo necessario ad elaborare un piano di ristrutturazione o procedere ad una liquidazione ordinata.

Il principio di non discriminazione (o di oggettività) gioca il suo ruolo altresì nella individuazione degli attivi ammissibili all'aiuto. Ovviamente i cd. titoli tossici (tioli collegati ai mutui *subprime* americani, a fondi speculativi e a prodotti derivati) sono naturalmente "eleggibili", ma può essere necessario allargare il paniere anche ad altri titoli deprezzati a seguito della spirale ribassista e di cui la Commissione fornisce un elenco per esigenze di coordinamento a livello comunitario<sup>50</sup>, giungendo persino a ritenere ammissibili anche titoli non corrispondenti ai criteri indicati e senza specifica giustificazione, purchè contenuti al massimo fra il 10% e il 20% del valore totale degli attivi bancari oggetto di intervento pubblico<sup>51</sup>.

Ad ogni buon conto, anche in forza del *principio di proporzionalità*, il peso delle perdite deve ricadere prioritariamente sugli azionisti<sup>52</sup> e, ove l'onere non sia misurabile *ex-ante*, la banca dovrebbe impegnarsi alla copertura della perdita o dei rischi anche in una fase successiva, mediante la stipula di clausole appropriate<sup>53</sup>. Ma l'adeguata ripartizione dei costi fra azionisti creditori e Stato presuppone una "corretta valutazione" degli attivi precedentemente all'intervento pubblico, al fine di quantificare il "prezzo" di cessione degli attivi oggetto di salvataggio e la corretta "remunerazione" dell'intervento, quale che sia la forma che questo possa assumere.

Quanto agli indicati profili, va precisato che: la metodologia generale di "valutazione" dev'essere stabilita a livello comunitario, per evitare distorsioni di concorrenza e arbitraggi fra imprese di differenti Stati; le difficoltà valutative potranno suggerire anche le forme di intervento, e così in luogo della cessione degli attivi deprezzati, quella degli attivi valutabili ad una "good bank" dello Stato o addirittura la nazionalizzazione della banca interessata; il valore di riferimento degli attivi deprezzati dovrebbe essere costituito dal valore corrente di mercato, salvo che la situazione di crisi ne abbia determinato la poca significatività o addirittura l'assenza; il "valore (o prezzo) di cessione" sarà inevitabilmente superiore al valore corrente di mercato, donde l'aiuto di Stato, ma dovrebbe comunque riflettere il sottostante "valore economico reale", sulla base dei flussi di cassa e secondo un orizzonte temporale di medio/lungo termine; ove sia necessario allontanarsi dal valore economico reale, dovranno seguire una profonda ristrutturazione del beneficiario e clausole di recupero; il prezzo dovrà inglobare una adeguata remunerazione dello Stato; la Commissione si avvarrà di comitati di esperti nel processo valutativo<sup>54</sup>.

La forma d'intervento più appropriata rientra nella competenza dei singoli Stati membri, ma quale che sia tale forma (cessione diretta degli attivi deprezzati ad una "bad bank" dello Stato nel rispetto di una rigorosa separazione patrimoniale, funzionale ed organizzativa, con riduzione al minimo di possibili conflitti di interesse; regime di assicurazione o di garanzia statale; regime

---

<sup>50</sup> Cfr. par. 32 e 33 nonché Allegato III Comunicazione citata.

<sup>51</sup> Così il par. 35 della Comunicazione citata; ma vedi anche i par. 49-50.

<sup>52</sup> Quanto agli obbligazionisti può essere considerato adeguato un certo grado di protezione, al fine di preservare stabilità finanziaria e fiducia nel sistema.

<sup>53</sup> Cfr. par. 24 Comunicazione citata.

<sup>54</sup> Cfr. par. 37-43 e Allegato IV Comunicazione citata.

misto) la ripartizione dei costi dell'intervento deve sortire i medesimi risultati (principio di equivalenza)<sup>55</sup>.

Come ogni misura di crisi, anche il salvataggio degli attivi deprezzati è caratterizzato dalla *temporaneità*, non solo perché, secondo quanto previsto dalla Comunicazione generale per le banche, la durata del regime di tale intervento è fissato a due anni massimo, con il solito meccanismo di revisione semestrale, ma anche perché la Commissione precisa che il regime specifico di questo aiuto deve prevedere un termine di sei mesi dal momento in cui è reso applicabile nello Stato membro entro cui le banche potranno avanzare domanda di ammissione e individuare gli attivi eleggibili (con possibilità di riconduzione successiva per gli attivi la cui scadenza va oltre i sei mesi). E ciò al fine di evitare comportamenti opportunistici delle banche, che non evidenzino immediatamente ogni informazione necessaria con la speranza di avanzare la istanza in un momento successivo quando la situazione peggiori ulteriormente<sup>56</sup>. La partecipazione a tale aiuto potrebbe addirittura essere resa obbligatoria dallo Stato membro, proprio al fine di risolvere alla radice la crisi di fiducia indotta dalla permanente situazione di incertezza più volte segnalata; e comunque, anche se facoltativa, dovrebbe essere accompagnata da adeguati incentivi<sup>57</sup>.

Anche per gli aiuti collegati al salvataggio degli attivi deprezzati, dovranno attivarsi *misure di salvaguardia* (utilizzo degli aiuti per riattivare il finanziamento all'economia reale e non per finanziare politiche aggressive di crescita a danno dei concorrenti; politiche restrittive nella distribuzione dei dividendi e nella retribuzione dei *manager*<sup>58</sup>) e *misure di adeguamento* della banca interessata e/o dell'intero settore, al fine di acquisire una redditività durevole che consenta di proseguire l'attività senza ulteriori aiuti di Stato (un piano di ristrutturazione la cui ampiezza è collegata a molteplici fattori rilevabili altresì dalla relazione sull'esame di profittabilità che la banca deve presentare in sede di domanda di ammissione; una ristrutturazione profonda è normalmente richiesta in presenza di attivi deprezzati che conducano ad un patrimonio netto negativo o ad una situazione di insolvenza tecnica oppure in presenza di aiuti ricorrenti o aiuti già utilizzati per coprire perdite o evitarle o in misura nel complesso superiore al 2% del totale degli attivi della banca ponderati in funzione del relativo rischio e in presenza di violazioni degli obblighi di informativa preliminare)<sup>59</sup>.

**6.** Qualche cenno è opportuno compiere anche sul “quadro temporaneo” degli aiuti di Stato programmabili per favorire il rifinanziamento dell'economia reale, posto che i relativi interventi incidono altresì sul mercato del credito. La crisi degli intermediari finanziari ha, infatti, rapidamente contagiato i settori dell'economia reale per la restrizione del credito (*credit crunch*) che ne è

---

<sup>55</sup> Cfr. par. 44-46 e Allegato II Comunicazione citata. L'Allegato II contiene una interessante sintesi delle esperienze già in passato maturate nei regimi di gestione degli attivi deprezzati o anomali, secondo il sistema della *bad bank* o il sistema di assicurazione, negli USA, in Svezia, Francia, Italia, Germania, Svizzera e Repubblica Ceca.

<sup>56</sup> Cfr. par. 26 Comunicazione citata. Una partecipazione al regime di aiuto oltre il semestre potrebbe ammettersi solo nella eventualità di circostanze eccezionali e imprevedibili, non dipendenti da responsabilità della banca istante, e a condizioni più restrittive quanto – per esempio – al costo e alle misure di compensazione da sopportare (par. 29).

<sup>57</sup> Vedi par. 27-28 Comunicazione citata.

<sup>58</sup> Vedi par. 30-31 Comunicazione citata; ma anche par. 57-59 ove si precisano anche, quali misure compensative a tutela dei concorrenti anche: la riduzione dimensionale della banca o di sue filiali redditizie o la loro cessione; la sottoscrizione di impegni comportamentali in merito alla limitazione delle attività.

<sup>59</sup> Cfr. par. 51-56 Comunicazione citata.



conseguita, anche nei confronti di imprese fondamentalmente sane. La necessità di rompere il circolo vizioso ha imposto interventi pubblici nei singoli Stati membri al di là delle iniziative di politica generale e delle misure ordinarie di aiuto. Di qui l'esigenza della Commissione europea di dettare un quadro di riferimento per coordinare le iniziative dei singoli Stati e nel contempo ricondurle al rispetto dei principi fondamentali del Trattato comunitario, evitando la frammentazione del mercato interno e il protezionismo.

La Comunicazione del 17 dicembre 2008<sup>60</sup>, che fa seguito al “Piano europeo per il rilancio economico”<sup>61</sup>, ricorda innanzitutto la possibilità di adozione delle misure di politica generale che non ricadono nella nozione di aiuto di Stato (come le proroghe per il pagamento di oneri previdenziali ed assistenziali e anche di imposte; o le misure per i dipendenti; o i sostegni diretti a favore dei consumatori - rottamazione etc. -); nonché la possibilità di utilizzo di aiuti nel quadro degli strumenti ordinari esistenti e secondo la cd. strategia di Lisbona (sostegni pubblici a iniziative di sviluppo sostenibile a medio e lungo termine nei campi della ricerca, sviluppo e innovazione, investimenti soprattutto per le PMI e per le imprese in fase di avvio, formazione, sviluppo regionale e protezione dell'ambiente; cui si aggiungono il cd. Regolamento “de minimis” e il Regolamento generale di esenzione per categoria)<sup>62</sup>.

Ma accanto a queste misure e in forza dell'art. 87, par. 3, lett. b) Trattato CE, la Commissione consente misure supplementari e temporanee, applicabili solo sotto forma di “regime”, e non in forma individuale, in via di principio alle imprese sane – non in difficoltà – al 1° luglio 2008 e con durata limitata al 31.12.2010 (*principio di temporaneità*) nel perseguimento di due obiettivi fondamentali: sbloccare la concessione di prestiti alle imprese, consentendo a queste di continuare ad avere accesso ai finanziamenti; stimolare le imprese a proseguire in una politica di investimenti per una crescita durevole e sostenibile dell'economia, soprattutto con riguardo al settore energetico e dei “prodotti verdi”<sup>63</sup>.

Gli aiuti specifici a ciò finalizzati si riassumono nei seguenti<sup>64</sup>:

- 1) concessione di sussidi (in denaro o altro), al di là dei limiti già previsti dal Regolamento “de minimis”, per un importo complessivo in un triennio di €500.000 al lordo di imposte ed ogni altro onere, ivi compresi altri aiuti fruiti dal 1° gennaio 2008 ed esclusi i settori della pesca ed agricoltura;
- 2) concessione di garanzia statale ai prestiti (sino all'importo del 90%) sia per investimenti che per capitale di esercizio con riduzione del premio da pagare<sup>65</sup>;

---

<sup>60</sup> Vedi *supra* nt. 4, nonché la successiva Comunicazione del 25 febbraio 2009, citata alla nt. 5, contenente alcune modifiche alla precedente.

<sup>61</sup> Cfr. il documento della Comunicazione della Commissione al Consiglio europeo COM (2008) 800 del 26 novembre 2008.

<sup>62</sup> Vedi Sezioni 2 e 3 della Comunicazione citata a nt. 4.

<sup>63</sup> Vedi Sezione 4.1 Comunicazione citata.

<sup>64</sup> Per i dettagli vedi la Comunicazione citata, Sez. 4.2-4.7 e 5.1.

<sup>65</sup> Le modifiche apportate alla Comunicazione citata da quella successiva del 25 febbraio 2009 riguardano soprattutto il metodo di calcolo del premio sulla garanzia.

3) concessione di prestiti di qualsiasi durata e di ogni tipo a tassi agevolati, purchè si tratti di contratti conclusi entro il 31 dicembre 2010 e per il pagamento di interessi anteriori al 31 dicembre 2012;

4) concessione di prestiti agevolati per la produzione di cd. “prodotti verdi”, che comporti l’applicazione anticipata delle norme comunitarie a tutela dell’ambiente o che vada al di là delle limitazioni imposte da tali norme;

5) deroga temporanea alle linee guida sugli investimenti in capitale di rischio delle PMI, la cui soglia massima è innalzata per un periodo di dodici mesi da €1,5 mln ad €2,5 mln e il cui livello di partecipazione degli investitori privati è ridotto dal 50% al 30%;

6) semplificazione dei criteri previsti dalla Comunicazione sull’assicurazione dei crediti all’esportazione<sup>66</sup>, al fine di consentire temporaneamente la copertura assicurativa dello Stato dei rischi non cedibili in quanto normalmente assicurabili sul mercato.

**7.** Se il quadro di riferimento comunitario evidenzia lo sforzo della Commissione europea di predisporre linee di indirizzo per le misure di crisi che consentano, a crisi superata, il ripristino delle dinamiche di mercato e di concorrenza secondo i principi tradizionali dell’Unione, qual’è stata la risposta degli Stati membri e in particolare quali gli interventi messi in atto dallo Stato italiano?

Va sottolineato che gli interventi degli Stati europei hanno seguito inizialmente linee di indirizzo divergenti dal piano predisposto e messo in atto dagli Stati Uniti, Paese da cui ha avuto origine la crisi. Gli USA, infatti, hanno puntato subito, dopo i primi interventi individuali di salvataggio e prestazioni di garanzia, ad un piano di salvataggio dei titoli tossici, suscitando grandi polemiche e contrasti per una misura che poteva e può tradursi nell’assoluzione degli intermediari finanziari con costi esclusivamente a carico dei contribuenti. A fine 2008 il Congresso americano ha approvato l’*Emergency Economic Stabilization Act*, che autorizza il Segretario del Tesoro ad adottare il *Troubled Asset Relief Program (Tarp)* e cioè ad acquistare o impegnarsi ad acquistare titoli problematici (sia quelli collegati ai mutui immobiliari sia quelli che il Segretario del Tesoro nella sua discrezionalità dovesse ritenere necessari), emessi prima del 14 marzo 2008, utilizzando un fondo di ben 700 miliardi di dollari<sup>67</sup>. Il provvedimento, concepito inizialmente come strumento a disposizione dell’esecutivo per interventi sostanzialmente insindacabili, ha subito in sede di approvazione congressuale una serie di temperamenti e correttivi che mirano ad incentivare anche i privati al piano di salvataggio, a ricondurre gli acquisti a meccanismi di mercato e a sottoporre l’operato del Segretario di Stato a numerosi controlli oltre che al sindacato giurisdizionale<sup>68</sup>.

Quanto agli Stati dell’Unione Europea, da ottobre 2008 a fine marzo 2009 la Commissione ha autorizzato, sulla base delle nuove linee guida per il settore creditizio in forza dell’art. 87, par. 3, lett. b) Trattato CE, 23 regimi generali di aiuto e 10 interventi *ad hoc* in favore di singole istituzioni finanziarie. In particolare i regimi generali hanno riguardato 12 misure di garanzie, 5 di

---

<sup>66</sup> Vedila in *GUCE* del 17 settembre 1997, C 281/4.

<sup>67</sup> Per l’analisi dell’intervento vedi G. NAPOLITANO, *Il nuovo Stato salvatore: strumenti di intervento e assetti istituzionali*, in *Giorn. dir. amm.*, 2008, n. 11...

<sup>68</sup> Vedi sempre G. NAPOLITANO, (nt. 67),..., il quale individua cinque livelli di controlli legali e politici.

ricapitalizzazione, 1 misura istitutiva di un fondo per il salvataggio di attivi e 5 regimi misti, per un ammontare complessivo – inclusi gli interventi *ad hoc* – di circa 3.000 miliardi di euro (di cui comunque 2.300 relativi a regimi di garanzia, e quindi rappresentativi del rischio massimo assunto dagli Stati ma non ancora di effettivi esborsi) pari al 24% del PIL europeo<sup>69</sup>. In merito, poi, al “Quadro di riferimento temporaneo” per gli aiuti di Stato diretti a riattivare i flussi finanziari verso i settori dell’economia reale, i regimi autorizzati sono 24, di cui 8 relativi ai sussidi sino ad €500 mila, 4 per prestiti ad interessi agevolati, 3 per investimenti in capitale di rischio, 3 per la produzione di prodotti verdi e 6 per misure di garanzia<sup>70</sup>.

Deve peraltro osservarsi che recentemente si è aperta una nuova fase, che vede accentuarsi gli interventi diretti al salvataggio di attivi anomali (anche mediante costituzione di appositi veicoli, le cd. *bad-bank*), riavvicinando così le politiche di soccorso degli Stati Europei a quelle degli Stati Uniti<sup>71</sup>.

---

<sup>69</sup> Per ulteriori dettagli si rinvia al Rapporto della Commissione *State Aid Scoreboard*, (nt. 13), 14 ss. Vedi anche la relazione del funzionario della Direzione Generale sulla Concorrenza della Commissione H. UNGERER, (nt. 22), 3 ss.

<sup>70</sup> Cfr. *State Aid Scoreboard*, (nt. 13), 21 ss., ove anche riferimenti specifici agli aiuti per i settori automobilistico e del trasporto aereo.

<sup>71</sup> Cfr. H. UNGERER, (nt. 22), 3 s.: “The Union is now entering a new phase of restructuring and crisis management in the banking sector, as the flurry of State aid decisions recently taken has shown. The cleaning up of the balance sheets and required restructuring will be the dominant topic over the next weeks and months”.