

III

(Altri atti)

SPAZIO ECONOMICO EUROPEO

DECISIONE DELL'AUTORITÀ DI VIGILANZA EFTA

N. 204/16/COL

del 23 novembre 2016

riguardante presunti aiuti di Stato illegali concessi a Íslandsbanki hf. e ad Arion Bank hf. tramite accordi di prestito a condizioni asseritamente preferenziali (Islanda) [2017/1950]

L'AUTORITÀ DI VIGILANZA EFTA («l'Autorità»),

VISTO l'accordo sullo Spazio economico europeo («l'accordo SEE»), in particolare l'articolo 61 e il protocollo 26,

VISTO l'accordo tra gli Stati EFTA sull'istituzione di un'Autorità di vigilanza e di una Corte di giustizia («l'accordo sull'Autorità di vigilanza e sulla Corte»), in particolare l'articolo 24,

VISTO il protocollo 3 dell'accordo sull'Autorità di vigilanza e sulla Corte («protocollo 3»), in particolare l'articolo 7, paragrafo 2, e l'articolo 13 della parte II,

DOPO AVERE INVITATO le parti interessate a presentare le proprie osservazioni e tenuto conto di dette osservazioni,

considerando quanto segue:

I. FATTI

1. PROCEDIMENTO

- (1) Il 23 settembre 2013 l'Autorità ha ricevuto una denuncia per presunti aiuti di Stato illegali concessi dalla Banca centrale d'Islanda («Banca d'Islanda») a Íslandsbanki hf. («ISB») e Arion Bank hf. («Arion») per mezzo di un finanziamento a lungo termine a tassi preferenziali ⁽¹⁾.
- (2) Con lettera del 23 ottobre 2013, l'Autorità ha inviato una richiesta di informazioni alle autorità islandesi ⁽²⁾, cui queste ultime hanno risposto il 17 gennaio 2014 ⁽³⁾. Il caso è stato successivamente discusso in un incontro tra i rappresentanti dell'Autorità e delle autorità islandesi tenutosi a Reykjavík nel maggio 2014, cui ha fatto seguito una lettera del 5 giugno 2014 ⁽⁴⁾. Il caso è stato nuovamente oggetto di discussione nel febbraio 2015 in una riunione svoltasi a Reykjavík tra i rappresentanti dell'Autorità e delle autorità islandesi, incluso un rappresentante della Banca d'Islanda. A tali discussioni ha fatto seguito una lettera del 24 febbraio 2015 ⁽⁵⁾ cui le autorità islandesi hanno risposto il 1° aprile 2015 ⁽⁶⁾.

⁽¹⁾ Documento n. 684053.

⁽²⁾ Documento n. 685741.

⁽³⁾ La risposta delle autorità islandesi conteneva lettere della Banca d'Islanda (documento n. 696093), di ISB (documento n. 696092) e di Arion (documento n. 696089).

⁽⁴⁾ Documento n. 709261.

⁽⁵⁾ Documento n. 745267.

⁽⁶⁾ La risposta delle autorità islandesi conteneva lettere della Banca d'Islanda (documento n. 753104) e di Arion (documento n. 753101).

- (3) Con decisione n. 208/15/COL del 20 maggio 2015, l'Autorità ha avviato il procedimento di indagine formale su presunti aiuti di Stato illegali concessi a ISB e Arion tramite accordi di conversione del prestito a condizioni asseritamente preferenziali. Con lettera del 28 agosto 2015 ⁽¹⁾, le autorità islandesi hanno presentato osservazioni in merito alla decisione dell'Autorità. Alla stessa data, l'Autorità ha inoltre ricevuto osservazioni da uno dei due presunti beneficiari, ossia Arion ⁽²⁾.
- (4) Il 24 settembre 2015 la decisione di avviare il procedimento di indagine formale è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* e nel supplemento SEE ⁽³⁾. Con lettera del 5 ottobre 2015, la Banca d'Islanda ha presentato osservazioni sulla decisione di apertura ⁽⁴⁾.
- (5) Con lettera del 14 giugno 2016, l'Autorità ha richiesto ulteriori informazioni alla Banca d'Islanda, a ISB e ad Arion ⁽⁵⁾. Le autorità islandesi hanno fornito le informazioni richieste con lettera del 20 settembre 2016 ⁽⁶⁾.

2. DESCRIZIONE DELLE MISURE

2.1. CONTESTO

- (6) Le misure in questione sono legate ai prestiti garantiti e in titoli della Banca d'Islanda. La Banca d'Islanda, nel suo ruolo di banca centrale e di prestatore di ultima istanza, e in linea con la politica monetaria di altre banche centrali, concede a imprese finanziarie linee di credito a breve termine sotto forma di prestiti garantiti, in conformità al disposto delle norme della Banca d'Islanda applicabili in materia. Le istituzioni finanziarie hanno la possibilità di richiedere prestiti *overnight* o a sette giorni dietro garanzie ritenute ammissibili dalla Banca d'Islanda.
- (7) Nel 2007 e 2008 il ricorso ai prestiti garantiti è costantemente aumentato e la Banca d'Islanda è diventata una fonte importante di liquidità per le imprese finanziarie. Il volume dei prestiti garantiti ha raggiunto l'apice il 1° ottobre 2008 (appena prima del *default* delle banche), quando la Banca d'Islanda aveva prestato 520 miliardi di ISK a istituzioni finanziarie. Così, all'epoca del crollo delle tre banche commerciali (Landsbankinn, Glitnir e Kaupthing) avvenuto nell'ottobre 2008, la Banca d'Islanda aveva acquisito crediti considerevoli nei confronti di queste imprese finanziarie nazionali che erano coperti da garanzie di vari tipi. All'epoca circa il 42 % delle garanzie per i prestiti della Banca d'Islanda era costituito da titoli garantiti dal Tesoro o da attività cartolarizzate, mentre il 58 % circa delle garanzie sottostanti consisteva in obbligazioni emesse da Glitnir, Kaupthing e Landsbankinn ⁽⁷⁾.

2.2. ACCORDO DI PRESTITO CONCLUSO CON ISB

- (8) Con il *default* di Glitnir nel 2008, i crediti della Banca d'Islanda sono diventati esigibili, rendendo la Banca un creditore della banca fallita. Con decisione dell'autorità di vigilanza finanziaria dell'ottobre 2008, in linea di principio tutte le attività e passività nazionali (tranne alcune attività e passività escluse) di Glitnir sono state trasferite a ISB, comprese le passività in essere verso la Banca d'Islanda, pari a circa 55,6 miliardi di ISK e, indirettamente, la proprietà delle garanzie reali sottostanti (il portafoglio di prestiti ipotecari) ⁽⁸⁾.

⁽¹⁾ Documento n. 771173.

⁽²⁾ Documento n. 771174.

⁽³⁾ Decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 208/15/COL, del 20 maggio 2015, riguardante presunti aiuti di Stato illegali concessi a Íslandsbanki hf. e ad Arion Bank hf. tramite accordi di conversione del prestito a condizioni asseritamente preferenziali («decisione n. 208/15/COL») (GU C 316 del 24.9.2015, pag. 6, e supplemento SEE n. 57 del 24.9.2015, pag. 1). Disponibile all'indirizzo: <http://www.eftasurv.int/media/esa-docs/physical/208-15-COL.pdf>.

⁽⁴⁾ Documento n. 775870.

⁽⁵⁾ Documento n. 808042.

⁽⁶⁾ Documenti nn. 819287, 819289, 819291, 819293 e 819295.

⁽⁷⁾ Per una sintesi degli sviluppi dei prestiti garantiti, cfr. la relazione annuale 2008 della Banca d'Islanda, pagg. 9-11, disponibile all'indirizzo <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=7076>.

⁽⁸⁾ Glitnir aveva istituito un programma di obbligazioni in base a cui un portafoglio di prestiti ipotecari veniva venduto al Fondo Glitni banka (GLB) che, in cambio, garantiva i titoli (le obbligazioni di Glitnir) emessi nell'ambito del programma di obbligazioni garantite. Tali obbligazioni non venivano vendute agli investitori, bensì impiegate come garanzie in operazioni pronte contro termine con la Banca d'Islanda. Con decisione dell'autorità di vigilanza finanziaria del 14 ottobre 2008, tra l'altro, tutte le azioni presenti nel fondo sono state trasferite a ISB. Le obbligazioni garantite in essere (attualmente attribuite a ISB) erano detenute dalla Banca d'Islanda a titolo di garanzia per il debito in essere di Glitnir verso la Banca d'Islanda ed erano pari a circa 55 miliardi di ISK all'epoca della decisione dell'autorità di vigilanza finanziaria. ISB ha dovuto gestire il fondo e onorare tutti i pagamenti relativi al debito originario al fine di proteggere le attività (il portafoglio di prestiti ipotecari) e pagare commissioni a tutte le parti interessate al programma di debito originario. Poiché la gestione del fondo e il rimborso dei prestiti comportavano, com'era prevedibile, costi e complicazioni, ISB ha inteso rinegoziare il debito con la Banca d'Islanda al fine, *inter alia*, di prorogarne il termine.

- (9) Poiché l'esposizione verso la Banca d'Islanda consisteva in prestiti garantiti a breve termine, un rimborso immediato avrebbe avuto gravi ripercussioni sulla posizione di liquidità di ISB e avrebbe potuto compromettere la ristrutturazione della banca. La Banca d'Islanda considerava, in alternativa, la possibilità di recuperare il credito, rimanendo in tal modo titolare del portafoglio di prestiti ipotecari. Questa situazione sarebbe stata difficile da gestire per una banca centrale, poiché all'epoca neppure la vendita del portafoglio di prestiti ipotecari veniva ritenuta una possibilità, considerando la crisi finanziaria e i pochissimi acquirenti potenziali sul mercato.
- (10) Per questo motivo ISB ha inteso rinegoziare il debito con la Banca d'Islanda al fine di convertirlo in debito a lungo termine con un profilo di ammortamento ragionevole ed evitare ulteriori effetti negativi sulla propria posizione di liquidità. In seguito alle trattative fra ISB e la Banca d'Islanda, l'11 settembre 2009 è stato raggiunto un accordo in base al quale ISB ha proceduto a un'emissione *stand alone* di un'obbligazione pari a 55,6 miliardi di ISK a favore della Banca d'Islanda. L'obbligazione era garantita dalle stesse attività contenute nel portafoglio di prestiti ipotecari delle obbligazioni garantite emesse in passato da Glitnir, o da attività analoghe, ed era assistita da garanzia supplementare con un rapporto prestito/valore (*loan-to value*, LTV) pari al 70 % ⁽¹⁾. L'obbligazione, con scadenza decennale, presentava un tasso di interesse del 4,5 % (indicizzato in base ai prezzi al consumo).

2.3. ACCORDO DI PRESTITO CONCLUSO CON ARION

- (11) Nell'ottobre 2008 era evidente che Kaupthing non poteva più essere salvata e pertanto l'autorità di vigilanza finanziaria ha assunto il controllo delle operazioni della banca. In conformità alla legge n. 125/2008 sull'autorità per i pagamenti del Tesoro dovuti a circostanze inabituali sui mercati finanziari ecc. («legge d'emergenza»), approvata il 6 ottobre 2008, l'autorità di vigilanza finanziaria ha deciso di scindere Kaupthing in un'entità bancaria «vecchia» e una «nuova». La nuova banca, in seguito divenuta Arion, ha rilevato in linea di massima la maggior parte delle attività e delle passività nazionali. Tuttavia, le passività garantite nei confronti della Banca d'Islanda e le rispettive garanzie, compreso il portafoglio di prestiti ipotecari, non sono state trasferite ⁽²⁾. La vecchia banca è stata posta sotto la vigilanza di un comitato di risoluzione e sottoposta successivamente a procedure di liquidazione allo scopo di chiudere definitivamente tutte le operazioni.
- (12) Il 3 settembre 2009 Kaupthing, il governo e Arion hanno raggiunto un accordo sulla capitalizzazione di Arion e sulla base di compensazione da Kaupthing ad Arion (l'accordo di capitalizzazione di Kaupthing). In base a tale accordo, Kaupthing ha avuto l'occasione di acquisire il controllo di Arion sottoscrivendo nuovo capitale sociale e ha dovuto pagare per il nuovo capitale sociale con gli attivi della vecchia banca (ossia quelli che non erano stati trasferiti ai sensi della decisione dell'autorità di vigilanza finanziaria sopra descritta).
- (13) Prima che Kaupthing potesse decidere se acquisire o meno una quota maggioritaria di Arion, occorreva raggiungere un accordo con la Banca d'Islanda sulla riscossione dei crediti in essere, in quanto alcune delle attività con cui avrebbe dovuto pagare per il nuovo capitale sociale erano state impiegate come garanzie per prestiti concessi dalla Banca d'Islanda a Kaupthing, compreso il portafoglio di prestiti ipotecari. Pertanto, il 30 novembre 2009 il ministero delle Finanze, la Banca d'Islanda e il comitato di risoluzione di Kaupthing hanno concluso una transazione riguardante la riscossione dei crediti della Banca d'Islanda nei confronti di Kaupthing (la «transazione»). La riscossione dei prestiti *overnight* era contemplata nell'articolo 3 della transazione, ai cui sensi le parti hanno stabilito che Arion avrebbe rilevato i debiti di Kaupthing nei confronti della Banca d'Islanda emettendo un'obbligazione dell'importo di circa [...] ^(*) miliardi di ISK, tramite un modulo specifico allegato alla transazione (appendice II), e la Banca d'Islanda avrebbe assegnato a sua volta il portafoglio di prestiti ipotecari ad Arion.
- (14) Il 22 gennaio 2010 Arion e la Banca d'Islanda hanno concluso un accordo di prestito che, a loro avviso, rappresentava il completamento formale dell'articolo 3 della transazione e dell'accordo di capitalizzazione, nel momento in cui i creditori di Kaupthing sono divenuti proprietari di Arion. L'accordo di prestito ha sostituito l'obbligazione summenzionata rispecchiando essenzialmente le condizioni dell'obbligazione, tranne per il fatto che il capitale era denominato in EUR, USD e CHF anziché in ISK. Questa modifica della valuta era in linea con le condizioni della transazione secondo cui, malgrado la denominazione del capitale, Arion avrebbe dovuto pagare interessi e rate in valuta estera nei limiti delle proprie possibilità. La transazione stabiliva inoltre che, qualora Arion non fosse stata in grado di pagare in valuta estera e avesse invece desiderato pagare in ISK, avrebbe dovuto presentare alla Banca d'Islanda una domanda motivata per iscritto.

⁽¹⁾ Il rapporto prestito/valore è un termine finanziario usato dai prestatori per esprimere il rapporto percentuale tra un prestito e il valore di un'attività acquistata.

⁽²⁾ Cfr. la relazione del ministro delle Finanze sulla ristrutturazione delle banche commerciali, pagg. 13-17, disponibile online all'indirizzo <http://www.althingi.is/altext/pdf/139/s/1213.pdf>.

^(*) Le Informazioni tra parentesi quadre sono coperte da segreto professionale.

- (15) L'accordo stipulato prevedeva un prestito settennale, prorogabile due volte su base triennale, per un importo di [...] milioni di EUR, [...] milioni di USD e [...] milioni di CHF. Ad Arion è stato concesso di modificare la combinazione delle valute con cui rimborsare il prestito. Gli interessi passivi erano pari all'EURIBOR/LIBOR più 300 punti base e la Banca d'Islanda ha ottenuto una garanzia reale costituita dal portafoglio di prestiti ipotecari.

3. LA DENUNCIA

- (16) Secondo il denunciante, gli accordi di prestito tra ISB, Arion e la Banca d'Islanda non sono stati valutati nelle decisioni dell'Autorità con cui sono stati approvati gli aiuti alla ristrutturazione a favore di ISB e Arion ⁽¹⁾. Dal momento che in tali casi le misure non sono state considerate, il denunciante ritiene che sia importante conoscere il parere dell'Autorità i) sulla compatibilità di queste presunte misure di aiuto supplementari con l'accordo SEE e ii) sulle conseguenze del fatto che le autorità islandesi non abbiano notificato dette misure.
- (17) Il denunciante sostiene che, quando la Banca d'Islanda ha stipulato gli accordi di prestito con Arion e ISB, ad altre banche islandesi non è stata concessa l'opportunità di ricevere tali finanziamenti dalla Banca d'Islanda o da altre agenzie governative e che, pertanto, l'aiuto era selettivo poiché è stato concesso esclusivamente a talune istituzioni finanziarie che operano nel mercato bancario islandese. A detta del denunciante, tramite la concessione di un prestito a ISB, quest'ultima ha beneficiato di un aiuto per evitare l'esecuzione forzata da parte della Banca d'Islanda sull'emissione di obbligazioni garantite, mentre nel caso di Arion il prestito è stato accordato per garantire un opportuno equilibrio relativamente al rischio valutario della banca. Il denunciante sostiene che altre istituzioni finanziarie, non avendo ricevuto tali aiuti, sono state costrette a cedere attività su mercati che favorivano gli acquirenti.
- (18) Secondo il denunciante gli accordi di prestito hanno attribuito un chiaro vantaggio sotto forma di finanziamenti a lungo termine con tassi preferenziali inferiori ai tassi di mercato e inaccessibili ad altri operatori nel mercato; inoltre, nessun investitore privato avrebbe concluso tali accordi in una fase turbolenta come questa per i mercati finanziari. A sostegno della sua affermazione, secondo cui i tassi di interesse erano inferiori a quelli di mercato in vigore all'epoca, il denunciante ha menzionato i differenziali dei *credit default swaps* («CDS») del governo islandese nel 2009 e i tassi d'interesse dello stesso anno sulle emissioni obbligazionarie HFF150224 e HFF150434 da parte del Fondo islandese per il finanziamento degli alloggi («HFF»). Secondo la denuncia, le misure avrebbero consolidato ISB e Arion sul mercato bancario, incidendo pertanto sulla posizione di altri operatori del mercato.
- (19) Infine, il denunciante sostiene che i piani di ristrutturazione di ISB e Arion attuati dal governo islandese e considerati aiuti compatibili dall'Autorità a norma dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, fossero sufficienti per porre rimedio al turbamento dell'economia islandese. Secondo il denunciante, le misure di aiuto supplementari adottate mediante gli accordi summenzionati non erano necessarie, adeguate né proporzionate per risanare il sistema bancario islandese e, pertanto, comportano aiuti di Stato incompatibili.

4. MOTIVI PER AVVIARE IL PROCEDIMENTO D'INDAGINE FORMALE

- (20) Nella decisione n. 208/15/COL, l'Autorità ha valutato innanzitutto se le linee di credito a breve termine concesse dalla Banca d'Islanda a Glitnir e Kaupthing, nonché gli accordi di prestito conclusi dalla Banca d'Islanda con Arion e con ISB potessero costituire aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE e, in caso affermativo, se gli aiuti di Stato si potessero considerare compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE.
- (21) In merito ai prestiti garantiti a breve termine concessi alle banche e ad altre istituzioni finanziarie, l'Autorità ha ritenuto che siano state soddisfatte le condizioni stabilite negli orientamenti sul settore bancario ⁽²⁾ riguardanti il sostegno di liquidità e gli strumenti delle banche centrali. Di conseguenza, l'Autorità ha concluso che le linee di credito a breve termine concesse dalla Banca d'Islanda a Glitnir e Kaupthing non comportavano aiuti di Stato.

⁽¹⁾ Decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 244/12/COL, del 27 giugno 2012, sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a Íslandsbanki («decisione sull'aiuto alla ristrutturazione a ISB») (GU L 144 del 15.5.2014, pag. 70 e supplemento SEE n. 28 del 15.5.2014, pag. 1) e decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 291/12/COL, dell'11 luglio 2012, sull'aiuto alla ristrutturazione a favore di Arion Bank («decisione sull'aiuto alla ristrutturazione ad Arion») (GU L 144 del 15.5.2014, pag. 169 e supplemento SEE n. 28 del 15.5.2014, pag. 89), punti 86, 149, 168 e 238.

⁽²⁾ Orientamenti sull'applicazione, dal 1° dicembre 2013, delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure di sostegno alle banche nel contesto della crisi finanziaria («gli orientamenti sul settore bancario del 2013») (GU L 264 del 4.9.2014, pag. 6 e supplemento SEE n. 50 del 4.9.2014, pag. 1), paragrafo 62, che hanno sostituito gli orientamenti sull'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie («gli orientamenti sul settore bancario del 2008») (GU L 17 del 20.1.2011, pag. 1 e supplemento SEE n. 3 del 20.1.2011, pag. 1), paragrafo 51.

- (22) Tuttavia, per quanto concerne gli accordi di prestito conclusi dalla Banca d'Islanda con Arion e con ISB a condizioni asseritamente preferenziali, l'Autorità è giunta alla conclusione preliminare di non poter escludere che tali accordi costituiscano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE. Nella decisione n. 208/15/COL sono stati individuati i seguenti aspetti:
- i) l'Autorità ha osservato che il sostegno pubblico concesso da una banca centrale potrebbe essere considerato imputabile allo Stato e costituisce pertanto un trasferimento di risorse statali;
 - ii) l'Autorità ha espresso dubbi sulla compatibilità delle misure in esame con il comportamento di un creditore privato che si trovi in una situazione fattuale e giuridica analoga. Di conseguenza la valutazione preliminare dell'Autorità ha indicato che non si può escludere a priori un vantaggio economico a favore di ISB e Arion;
 - iii) poiché non è stata fornita alcuna prova tale da dimostrare che gli accordi di prestito a condizioni asseritamente preferenziali sono stati messi a disposizione di tutte le imprese in una situazione fattuale e giuridica analoga a quella di ISB e Arion, l'Autorità ha ritenuto, in via preliminare, che le misure apparissero selettive;
 - iv) infine l'Autorità ha osservato che, sebbene oggi ISB e Arion operino essenzialmente sul mercato islandese, sono comunque attive nella fornitura di servizi finanziari pienamente aperti alla concorrenza e agli scambi commerciali all'interno dello Spazio economico europeo. Pertanto, secondo il parere preliminare dell'Autorità, la misura era tale da provocare distorsioni di concorrenza e incidere sugli scambi nello Spazio economico europeo.
- (23) Secondo l'Autorità, occorre che vengano forniti ulteriori elementi di prova per essere in grado di stabilire se le condizioni di prestito si possano considerare compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE.
- (24) Conseguentemente, in seguito alla sua valutazione preliminare, l'Autorità dubitava che le misure in questione e le condizioni di prestito in particolare costituissero aiuti di Stato e che, qualora lo fossero, si potessero ritenere compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE.

5. OSSERVAZIONI DELLA BANCA D'ISLANDA

5.1. OSSERVAZIONI GENERALI

- (25) La Banca d'Islanda fa presente che la ristrutturazione del sistema finanziario islandese, il suo fondamento giuridico e la sua attuazione da parte del governo sono argomenti che l'Autorità ha già trattato in precedenza, *inter alia* nelle decisioni sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a ISB e Arion. Secondo la Banca d'Islanda, nel caso presente non è logico estrapolare le misure oggetto dell'indagine dal loro contesto e valutarle come strumenti a sé stanti.
- (26) A detta della Banca d'Islanda, non è realistico che una banca centrale escuta garanzie come quelle in oggetto nel caso di Kaupthing (Arion) e ISB. Facendo proprie queste garanzie, la Banca d'Islanda avrebbe assunto il ruolo di una banca commerciale con un portafoglio di prestiti ipotecari tra i maggiori d'Islanda, il che sarebbe stato in contrasto con il suo ruolo di banca centrale. Inoltre esisteva un grave rischio di destabilizzazione per le operazioni di Arion e ISB, cosa che avrebbe compromesso la stabilità finanziaria; l'Autorità deve considerare che la Banca d'Islanda è tenuta per legge a promuovere tale stabilità. Se la Banca d'Islanda avesse riscosso il credito nei confronti di ISB, la liquidità di quest'ultima ne sarebbe stata eccessivamente indebolita, impedendole di operare come una banca sana; di conseguenza, la Banca d'Islanda non sarebbe stata in grado di recuperare interamente il proprio credito.
- (27) La Banca d'Islanda osserva che, purtroppo, gli orientamenti sul settore bancario non contemplano il caso in cui i crediti derivanti da operazioni di politica monetaria diventano inesigibili e una banca centrale è costretta a intervenire per riscuoterli e far proprie le attività garantite. La Banca d'Islanda sostiene che la conversione dei propri crediti in accordi di prestito si debba considerare una normale prosecuzione delle misure dei creditori volte ad ottimizzare i recuperi di crediti derivanti da linee di credito a breve termine e non un nuovo finanziamento concesso ad Arion e ISB.

5.2. LA PRESENZA DI AIUTI DI STATO

- (28) Per quanto riguarda l'ipotesi che gli accordi di prestito abbiano conferito o meno un vantaggio alle banche, la Banca d'Islanda sostiene in primo luogo che il ritardo iniziale nei pagamenti non comportasse un aiuto di Stato, considerate le circostanze eccezionali in cui si è trovata l'Islanda dopo il crollo del sistema bancario nell'ottobre 2008. Sempre secondo la Banca d'Islanda, non si può ritenere che il regolamento dei pagamenti con ISB nel settembre 2009 e con Kaupthing nel novembre 2009 sia avvenuto in ritardo, poiché il settore bancario islandese era in fase di ristrutturazione globale con l'assistenza dell'FMI e pesavano notevoli incertezze sulla valutazione delle attività delle banche.

- (29) La Banca d'Islanda sottolinea di essere tenuta per legge a tutelare la stabilità finanziaria e monitorare il saldo di valuta estera degli enti creditizi; pertanto aveva l'obbligo giuridico di affrontare la grave situazione vigente all'epoca. In tali circostanze, stipulare gli accordi di prestito era la migliore decisione economica razionale. La Banca d'Islanda precisa inoltre che, se avesse fatto proprie le garanzie, non avrebbe soltanto commesso un atto incompatibile con il proprio ruolo di banca centrale, ma in ultima analisi avrebbe anche recuperato un importo inferiore a quello del credito a breve termine.
- (30) Inoltre, a suo avviso, le condizioni degli accordi di prestito (ossia i tassi di interesse e le garanzie) le erano favorevoli. La Banca d'Islanda si rifà ai dati disponibili su strumenti emessi in tutto il mondo nonché alle condizioni di altri strumenti cui le parti avevano aderito all'epoca (Arion, ISB, Banca d'Islanda, altre istituzioni finanziarie nazionali e lo Stato) ⁽¹⁾. Perciò, secondo detta banca, le condizioni degli accordi di prestito erano in entrambi i casi del tutto coerenti con le normali condizioni di mercato di allora e, pertanto, pienamente in linea con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato.
- (31) In merito alla selettività o meno di tali accordi di prestito, la Banca d'Islanda sostiene che sia stato riservato lo stesso trattamento a tutte le imprese in una situazione fattuale e giuridica analoga, e a tale proposito osserva che anche Straumur, una banca d'investimento privata islandese, ha concluso un accordo con la Banca d'Islanda sul regolamento del proprio debito a breve termine ⁽²⁾. Inoltre, secondo la Banca d'Islanda, la MP Bank non si trovava in una situazione fattuale o giuridica analoga, poiché i suoi debiti a breve termine non erano garantiti da attività paragonabili al portafoglio di prestiti ipotecari, bensì da titoli pubblici come strumenti del Tesoro e strumenti analoghi di garanzia, ossia attività facilmente negoziabili con un valore dato e senza costi connessi o associati all'assegnazione. La Banca d'Islanda respinge quindi l'affermazione secondo cui ad altre banche islandesi sarebbe stata negata l'opportunità di ricevere tali finanziamenti dalla Banca d'Islanda o da altre agenzie governative.
- (32) Infine, la Banca d'Islanda osserva che l'Autorità deve tenere presente che, nel periodo in cui sono stati stipulati gli accordi di prestito, di fatto non c'era concorrenza tra le imprese finanziarie islandesi e altre imprese finanziarie dello Spazio economico europeo. Nel novembre 2008 il parlamento islandese ha adottato la legge n. 134/2008, recante modifica della legge n. 87/1992 sulla valuta estera, che imponeva restrizioni ai movimenti transfrontalieri di capitale e alle relative transazioni in valuta estera, rendendo così impossibile per le entità finanziarie straniere operare in modo concorrenziale sul mercato islandese ⁽³⁾. Perciò, la Banca d'Islanda sostiene che le misure non fossero tali da provocare distorsioni di concorrenza e incidere sugli scambi tra le parti contraenti dell'accordo SEE.
- (33) Sulla base di quanto precede, la Banca d'Islanda sostiene che la stipula degli accordi di prestito non possa costituire aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

5.3. COMPATIBILITÀ

- (34) Nondimeno, qualora l'Autorità dovesse ritenere che le misure costituiscano aiuti di Stato, secondo la Banca d'Islanda esse devono essere considerate compatibili con l'accordo SEE a norma dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), in quanto costituivano parte integrante delle misure necessarie, adeguate e proporzionate per porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese ed erano pertanto connesse direttamente alle misure di aiuto alla ristrutturazione approvate dall'Autorità nelle sue decisioni sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a ISB e Arion.

6. OSSERVAZIONI DI ARION

6.1. OSSERVAZIONI GENERALI

- (35) Anche Arion sostiene che, nel caso in questione, le misure oggetto dell'indagine non possano essere estrapolate dal loro contesto e valutate come strumenti a sé stanti. Inoltre fa presente che l'Autorità ha già indagato in merito e approvato la ristrutturazione e la capitalizzazione di Arion nella relativa decisione sull'aiuto alla ristrutturazione.
- (36) Arion osserva che la denominazione del prestito in valuta estera anziché in ISK era in linea con le condizioni della transazione, in base a cui la banca avrebbe dovuto pagare interessi e rate in valuta estera nei limiti delle proprie possibilità e sarebbe stata autorizzata a pagare in ISK solo in circostanze eccezionali. Arion fa notare inoltre che, ai sensi dell'articolo 4 della transazione, il debitore può, con il permesso del prestatore, modificare in

⁽¹⁾ Documento n. 819287.

⁽²⁾ Cfr. <http://www.almchf.com/new-and-events/nr/121>

⁽³⁾ Causa E-03/11 *Pálmi Sigmarsson v Seðlabanki Islands*, Raccolta 2011 della Corte EFTA, pag. 430.

tutto o in parte la denominazione del debito; pertanto le condizioni dell'accordo di prestito sono pienamente conformi a quelle della transazione. Arion sottolinea che l'Autorità ha già esaminato e approvato le condizioni della transazione nella sua decisione sull'aiuto alla ristrutturazione ad Arion ⁽¹⁾.

- (37) Secondo Arion, la descrizione dell'Autorità contenuta nella decisione n. 208/15/COL, secondo cui la situazione di Arion senza il portafoglio di prestiti ipotecari sarebbe stata «esile», non è corretta. Detto portafoglio era in effetti un'attività preziosa, in quanto comprendeva prestiti di alcuni dei clienti principali di Arion, che ne aveva anche pagato gli interessi. In base alla transazione (e non alla decisione dell'autorità di vigilanza finanziaria), Kaupthing ha potuto trasferire il portafoglio di prestiti ipotecari ad Arion nell'ambito della capitalizzazione di quest'ultima. In assenza dell'articolo 3 della transazione (e, di conseguenza, in assenza del trasferimento del portafoglio di prestiti ipotecari), tuttavia, detto portafoglio sarebbe stato sostituito da altre attività al fine di soddisfare i requisiti di capitalizzazione e di ristrutturazione di Arion.

6.2. LA PRESENZA DI AIUTI DI STATO

- (38) Secondo Arion, la posizione della Banca d'Islanda si potrebbe inquadrare come quella di un creditore privato che recuperi i crediti nei confronti di Kaupthing, come descritto dettagliatamente nella transazione, in conformità alle norme applicabili che disciplinano le procedure di liquidazione ⁽²⁾. La cessione del portafoglio ipotecario in base alla transazione e la stipula dell'accordo di prestito sono state effettuate a condizioni pienamente compatibili con le normali condizioni di mercato vigenti all'epoca. Di conseguenza, la condotta della Banca d'Islanda soddisfa i requisiti del criterio del creditore privato, senza conferire pertanto ad Arion alcun vantaggio che potesse essere considerato aiuto di Stato a qualsiasi titolo.
- (39) Secondo Arion, i punti principali che occorre prendere in considerazione nel valutare se un ipotetico creditore privato avrebbe stipulato o meno la transazione e l'accordo di prestito si possono sintetizzare come segue:
- i) detta stipula era, dal punto di vista economico e funzionale, l'unica opzione sensata a disposizione della Banca d'Islanda che, se invece avesse fatto proprio il portafoglio di prestiti ipotecari, alla fine avrebbe riscosso un importo inferiore a quello del credito a breve termine;
 - ii) la Banca d'Islanda, in veste di creditore garantito, aveva esaurito tutte le altre opzioni disponibili all'epoca;
 - iii) il debitore (Kaupthing) era stato sottoposto a procedura di liquidazione e, pertanto, il debito a breve termine doveva essere estinto ai sensi della legge fallimentare n. 21/1991;
 - iv) le misure erano in linea con l'obiettivo del governo di trasferire la parte domestica delle vecchie entità bancarie a quelle nuove;
 - v) la ristrutturazione e la capitalizzazione di Arion rientravano nell'ambito della ristrutturazione globale del settore finanziario;
 - vi) le condizioni dell'accordo di prestito, vale a dire i tassi di interesse e la garanzia, erano favorevoli alla Banca d'Islanda. Ciò risulta evidente non solo dalle informazioni disponibili su strumenti emessi in tutto il mondo, ma anche dalle condizioni di altri strumenti cui le parti (ossia Arion, la Banca d'Islanda, altre istituzioni finanziarie nazionali e lo Stato) avevano aderito all'epoca.
- (40) Poiché l'Autorità, nella decisione n. 208/15/COL, ha ritenuto arduo determinare i parametri di riferimento adeguati per i tassi d'interesse durante la crisi finanziaria, Arion ha fornito informazioni sulle emissioni di obbligazioni garantite e di obbligazioni senior non garantite da parte di banche europee durante il periodo in questione. Poiché il prestito concesso dalla Banca d'Islanda è garantito in primo luogo da ipoteche, Arion sostiene che sia comparabile alle obbligazioni garantite che sono state emesse nel 2009 da banche europee utilizzando mutui ipotecari residenziali a titolo di garanzia. Secondo Arion, la serie di dati da essa forniti ⁽³⁾ dimostra che i differenziali di finanziamento che le banche europee stavano pagando variavano dallo 0,1 % all'1,90 % in più rispetto a tassi interbancari, con una mediana del differenziale pari allo 0,72 %. I tassi più elevati per le

⁽¹⁾ Decisione sull'aiuto alla ristrutturazione ad Arion, punti 86, 149, 168 e 238.

⁽²⁾ La riorganizzazione finanziaria e il fallimento delle istituzioni finanziarie come Kaupthing sono disciplinati dalle disposizioni della legge sulle imprese finanziarie n. 161/2002, che prevede una serie specifica di norme in materia di insolvenza integrate dalle disposizioni generali della legge fallimentare n. 21/1991, applicabile a tutti i casi di bancarotta in Islanda. Per molti aspetti le procedure di liquidazione sono simili a quelle in materia di insolvenza e, di fatto, molte disposizioni della legge fallimentare sono integrate nella legge precedente mediante riferimento, come la trattazione dei crediti e altre disposizioni che garantiscono la parità di trattamento dei creditori.

⁽³⁾ Cfr. i piani 1-3 allegati alla lettera di Arion del 31 marzo 2015 (documento n. 753101).

obbligazioni garantite sono stati pagati dalla Bank of Ireland nel settembre 2009 (1,9 % in più rispetto ai tassi interbancari) e dall'EBS Mortgage finance irlandese (1,75 % in più rispetto ai tassi interbancari) nel novembre 2009. Arion ritiene che sia difficile considerare aiuto di Stato uno strumento di debito garantito da ipoteche e da altre attività di elevata qualità, con un tasso di interesse pari al LIBOR più 300 punti base, mentre allo stesso tempo i costi di finanziamento più elevati di una banca europea con garanzia ipotecaria erano pari ai tassi interbancari maggiorati dell'1,9 %.

- (41) Secondo Arion, la modifica apportata all'accordo di prestito derivante dalle condizioni della transazione e relativa alla denominazione del capitale in EUR, USD e CHF anziché in ISK era favorevole alla Banca d'Islanda. Arion osserva che a partire dall'autunno 2008, ossia da quando è crollato il sistema bancario, in Islanda sono state imposte rigide limitazioni alla circolazione transfrontaliera dei capitali e alle relative transazioni in valuta estera. In tali circostanze, l'applicazione del criterio del creditore privato può solo condurre alla conclusione che un creditore privato avrebbe preferito una denominazione in valuta estera anziché in ISK; pertanto, una simile modifica della denominazione rappresenterebbe un vantaggio per il creditore, non per il debitore.
- (42) Arion opera inoltre un raffronto con la transazione («l'accordo di LBI») stipulata tra la «nuova» Landsbankinn («NBI») e la «vecchia» Landsbankinn («LBI») nel dicembre 2009. L'accordo di LBI prevedeva l'emissione, da parte di NBI e a favore di LBI, di un titolo obbligazionario senior garantito e denominato in EUR, GBP e USD, per un importo di 247 miliardi di ISK in valuta estera e per un periodo di dieci anni. Inoltre, all'inizio del 2013 è stata emessa un'obbligazione contingente del valore di 92 miliardi di ISK in valuta estera. Queste obbligazioni senior garantite costituivano un corrispettivo delle attività e delle passività trasferite il 9 ottobre 2008 da LBI per mezzo della decisione dell'autorità di vigilanza finanziaria sulla cessione delle attività e delle passività da LBI a NBI. Tali obbligazioni senior garantite scadranno nell'ottobre 2018 e non prevedono pagamenti rateali per i primi cinque anni; i tassi di interesse sono pari all'EURIBOR/LIBOR più 175 punti base per i primi cinque anni e all'EURIBOR/LIBOR più 290 punti base per gli altri cinque. I titoli sono garantiti da insiemi di prestiti concessi alla clientela di Landsbankinn ⁽¹⁾.
- (43) Secondo Arion, le condizioni dell'accordo di LBI si possono considerare direttamente paragonabili a quelle dell'accordo di prestito. Le differenze si possono sintetizzare come segue:
- i) un margine di 175-290 punti base (prestatore privato) contro un margine di 300 punti base (Banca d'Islanda) in base all'accordo di prestito;
 - ii) un capitale quasi pari all'equivalente di 350 miliardi di ISK (prestatore privato) contro [...] miliardi di ISK (Banca d'Islanda) in base all'accordo di prestito;
 - iii) un insieme di prestiti garantiti concessi ai clienti (prestatore privato) contro un insieme diversificato di esposizioni nazionali su ipoteche pubbliche, comunali e residenziali (Banca d'Islanda) in base all'accordo di prestito.
- (44) Secondo Arion, le differenze suddette tra i due casi in esame sono tutte a vantaggio dell'accordo di prestito e della Banca d'Islanda, consistendo in un tasso d'interesse più elevato, in un importo inferiore del capitale e un insieme di garanzie più solido, malgrado il prestatore sia, nel caso presente, un soggetto privato. Ne consegue che le condizioni del finanziamento concesso ad Arion in base all'accordo di prestito sono in linea con quelle diffuse all'epoca sul mercato.
- (45) In sintesi, Arion sostiene dunque che la stipula dell'accordo di prestito tra la Banca d'Islanda e Arion non possa costituire aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

6.3. COMPATIBILITÀ

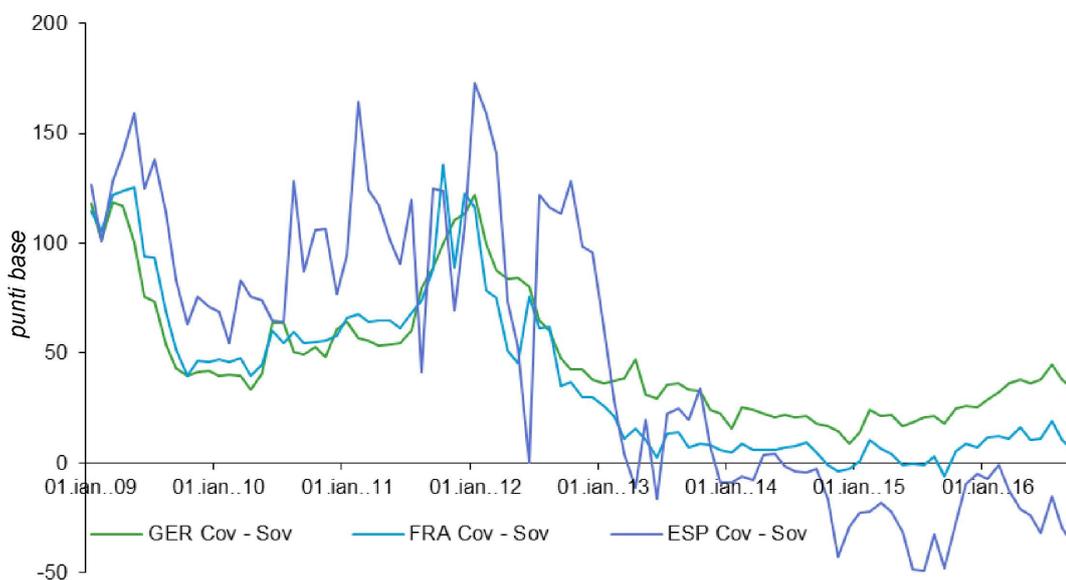
- (46) Qualora l'Autorità, nonostante gli argomenti sopra presentati, dovesse ritenere che le misure costituiscano aiuti di Stato, secondo Arion tali misure sono compatibili con l'accordo SEE a norma dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b).
- (47) Poiché le misure in questione formavano una parte inseparabile della capitalizzazione definitiva di Arion e del suo piano di ristrutturazione presentato all'Autorità, Arion sostiene che tali misure non si possano separare dalla valutazione complessiva effettuata dall'Autorità nel caso in oggetto. Esse sono pertanto considerate nella decisione dell'Autorità sull'aiuto alla ristrutturazione ad Arion.

⁽¹⁾ Documento n. 696088.

- (48) Arion è altresì del parere che, qualora l'Autorità ritenesse possibile rivedere una parte specifica di una transazione che è stata già esaminata e approvata dall'Autorità nella sua decisione sull'aiuto alla ristrutturazione ad Arion, allora l'Autorità dovrebbe tenere conto di tutta la situazione fattuale e giuridica. La valutazione dell'Autorità sulla compatibilità delle misure in questione dovrebbe essere pertanto in linea con la valutazione contenuta nella decisione sull'aiuto alla ristrutturazione ad Arion, in particolare per quanto riguarda il soddisfacimento dei criteri degli orientamenti in materia di aiuti di Stato.

7. OSSERVAZIONI DI ISB

- (49) ISB ha fornito informazioni in merito alle condizioni di obbligazioni europee analoghe garantite da attività all'epoca della stipula dell'accordo con la Banca d'Islanda. Secondo ISB, in quel periodo queste obbligazioni venivano scambiate con un premio di 40-80 punti base contro titoli garantiti dallo Stato. ISB ha riportato un grafico che mostra i dati a partire dal 2009 per tre paesi (Francia, Germania e Spagna) sulla differenza tra gli *spread* delle obbligazioni garantite e gli *spread* sovrani. I differenziali sugli indici iBoxx ⁽¹⁾ per le obbligazioni garantite sono costituiti da una media ponderata di tutte le obbligazioni garantite in essere emesse da quei paesi con una durata media degli indici compresa tra i cinque e i sette anni.



- (50) Come si può vedere dal grafico, in questo periodo la fluttuazione del differenziale è stata considerevole e, nel caso della Spagna, attualmente segna valori negativi. Nel 2009 la differenza dello *spread* per questi tre paesi era compresa tra 40 e 160 punti base.

II. VALUTAZIONE

1. LA PRESENZA DI AIUTI DI STATO

- (51) Nei capitoli seguenti l'Autorità valuterà se gli accordi di prestito stipulati dalla Banca d'Islanda con ISB e con Arion costituiscano o meno un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.
- (52) A norma di detto articolo, una misura costituisce aiuto di Stato se risultano cumulativamente soddisfatte le seguenti condizioni: la misura i) viene concessa dallo Stato o mediante risorse statali; ii) conferisce un vantaggio economico a un'impresa; iii) è selettiva e iv) può falsare la concorrenza e incidere sugli scambi tra parti contraenti.
- (53) In via preliminare, occorre ricordare che per la politica monetaria non è prevista alcuna esenzione generale dall'applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato ⁽²⁾. Infatti l'esclusione del sostegno di liquidità dall'applicazione della legislazione in materia di aiuti di Stato, menzionata precedentemente al punto (21), è limitata alle misure che soddisfano i requisiti di cui al paragrafo 51 degli orientamenti dell'Autorità sul settore bancario del 2008 e al paragrafo 62 degli orientamenti dell'Autorità sul settore bancario del 2013 ⁽³⁾. Ciò non implica che

⁽¹⁾ Gli indici iBoxx relativi al mercato obbligazionario sono parametri di riferimento destinati ad un uso professionale e comprendono le emissioni di obbligazioni *investment grade* liquide.

⁽²⁾ Cfr. sentenza *Repubblica ellenica contro Commissione*, C-57/86, EU:C:1988:284, punto 9.

⁽³⁾ Benché gli orientamenti sul settore bancario del 2008 non siano più attualmente in vigore, lo erano all'epoca in cui le misure contestate sono state adottate e, pertanto, l'Autorità le deve applicare nel caso in oggetto.

tutti gli interventi delle banche centrali siano esclusi dal campo di applicazione delle norme in materia di aiuti di Stato. Nel caso in oggetto, l'Autorità ritiene che la concessione di prestiti a lungo termine da parte della Banca d'Islanda non soddisfi le condizioni stabilite nei paragrafi summenzionati degli orientamenti sul settore bancario del 2008 e del 2013, dal momento che le misure erano collegate a quelle di ristrutturazione concesse alle due banche. Pertanto, l'Autorità deve valutare le misure in base alle condizioni di cui all'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

1.1. PRESENZA DI RISORSE STATALI

- (54) Ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE, costituisce aiuto di Stato una misura concessa dallo Stato o mediante risorse statali.
- (55) Lo Stato, ai fini dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE, comprende tutti gli organi dell'amministrazione statale, dal governo centrale alle municipalità o al livello amministrativo più basso, così come imprese ed enti pubblici ⁽¹⁾.
- (56) Le misure in esame consistono in accordi di prestito stipulati dalla Banca d'Islanda con Arion e con ISB a condizioni asseritamente preferenziali.
- (57) Per stabilire se la concessione di prestiti a lungo termine da parte della Banca d'Islanda comporti o meno l'utilizzo di risorse statali, occorre valutare se le misure adottate da una banca centrale possano essere considerate imputabili allo Stato. Le banche centrali sono generalmente indipendenti dal governo centrale. Tuttavia, il fatto che un'istituzione del settore pubblico sia o meno autonoma è irrilevante ⁽²⁾; inoltre è generalmente riconosciuto che le banche centrali svolgono una funzione pubblica. L'Autorità osserva che, secondo una giurisprudenza ormai consolidata, il sostegno finanziario fornito da un'istituzione con finalità pubblica può comportare la concessione di un aiuto di Stato ⁽³⁾. Il sostegno pubblico accordato da una banca centrale può dunque essere considerato imputabile allo Stato e pertanto qualificarsi come aiuto di Stato ⁽⁴⁾. Infatti, in base agli orientamenti sul settore bancario del 2013, i finanziamenti concessi da una banca centrale a enti creditizi specifici implicano generalmente il trasferimento di risorse statali ⁽⁵⁾.
- (58) Tuttavia, al di là di queste osservazioni, non è necessario stabilire se gli accordi di prestito in questione siano stati concessi dallo Stato o mediante risorse statali, considerando la conclusione raggiunta nella sezione successiva, in base a cui le misure non hanno conferito un vantaggio economico alle banche.

1.2. VANTAGGIO

- (59) Per costituire aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE, le misure devono conferire un vantaggio a un'impresa.
- (60) Un vantaggio, ai sensi di detto articolo, è un vantaggio economico che un'impresa beneficiaria non avrebbe ottenuto in normali condizioni di mercato e che la pone in una posizione più favorevole rispetto ai suoi concorrenti. Non sono considerati rilevanti né la causa né lo scopo dell'intervento dello Stato, ma solo gli effetti della misura sull'impresa ⁽⁶⁾. Per costituire aiuto, la misura può consistere nella concessione di un vantaggio economico positivo o in un intervento che mitighi gli oneri economici. Questo secondo caso rappresenta una vasta categoria che comprende qualsiasi misura di attenuazione degli oneri che normalmente graverebbero sul bilancio dell'impresa. In ultima analisi, per determinare se la stipula degli accordi di prestito conferisca o meno un vantaggio a ISB e Arion, occorrerà verificare se un creditore privato di dimensioni comparabili a quelle dell'ente pubblico e operante nelle stesse condizioni di mercato avrebbe concesso un prestito analogo a condizioni analoghe.
- (61) Per stabilire se un ente pubblico abbia agito o meno come qualsiasi operatore in un'economia di mercato, devono essere presi in considerazione solo i benefici e gli obblighi connessi al ruolo dello Stato o dell'ente pubblico nella

⁽¹⁾ Cfr. sentenza *Germania contro Commissione*, C-248/84, EU:C:1987:437, punto 17.

⁽²⁾ Sentenza *Air France/Commissione*, T-358/94, EU:T:1996:194, punti 58-62.

⁽³⁾ Sentenze *Italia/Commissione*, C-173/73, EU:C:1974:71, punto 16; *Steinicke & Weinling/Germania*, C-78/76, EU:C:1977:52.

⁽⁴⁾ Cfr. decisione della Commissione 2000/600/CE, del 10 novembre 1999, recante approvazione condizionata dell'aiuto accordato dall'Italia alle banche pubbliche siciliane Banco di Sicilia e Sicilcassa (GU L 256 del 10.10.2000, pag. 21), paragrafi 48 e 49, in cui si riconosce senza ulteriori discussioni che le anticipazioni della Banca d'Italia alle banche in difficoltà costituiscono sostegno finanziario fornito dallo Stato.

⁽⁵⁾ Orientamenti sul settore bancario del 2013, paragrafo 62.

⁽⁶⁾ Sentenza *Italia/Commissione*, C-173/73, EU:C:1974:71, punto 13.

sua qualità di operatore economico, ad esclusione di quelli connessi al suo ruolo di potere pubblico ⁽¹⁾. Inoltre, per stabilire se l'intervento dello Stato sia conforme alle condizioni di mercato, occorre effettuare una valutazione ex ante tenendo conto esclusivamente delle informazioni disponibili alla data in cui l'intervento è stato deciso. In assenza di specifiche informazioni di mercato relative a una data operazione di finanziamento del debito, la conformità dello strumento di credito con le condizioni di mercato può essere determinata sulla base di un confronto con operazioni di mercato analoghe, ossia tramite un'analisi comparativa.

- (62) Il criterio del creditore privato, sviluppato e perfezionato dai giudici dell'Unione europea ⁽²⁾, serve a stabilire se le condizioni di rimborso di un credito pubblico, eventualmente mediante la ristrutturazione dei pagamenti, costituiscano un aiuto di Stato. Qualora lo Stato si trovi non nella posizione di investitore o promotore di un progetto, bensì in quella di creditore che cerchi di ottimizzare il recupero di un credito in essere, un trattamento condiscendente (sotto forma di proroga del pagamento) non può bastare di per sé a far presumere che tale trattamento sia favorevole e configurabile come aiuto di Stato. In tali circostanze, la condotta del creditore pubblico deve essere comparata a quella di un ipotetico creditore privato in una situazione fattuale e giuridica analoga; il punto cruciale consiste nel determinare se un creditore privato avrebbe concesso un trattamento simile a un debitore in circostanze analoghe.
- (63) Prima di valutare gli accordi di prestito, si tratta di capire se il ritardo iniziale nel regolamento dei pagamenti, che si sarebbe protratto all'incirca dall'ottobre 2008 fino alla fine del 2009, possa comportare un aiuto di Stato. In generale, il fatto che un ente pubblico decida di tollerare il rimborso tardivo di un prestito può implicare un vantaggio per il debitore e comportare un aiuto di Stato. Se la concessione di una proroga temporanea del pagamento è probabilmente conforme alla condotta di un creditore privato e pertanto non implicherebbe un aiuto di Stato, tale condotta, inizialmente in linea con le condizioni del mercato, si convertirebbe in un aiuto di Stato in caso di ritardo prolungato del pagamento ⁽³⁾.
- (64) Dal punto di vista di un creditore privato, l'esecuzione forzata di un credito divenuto esigibile rappresenta evidentemente la norma; ciò vale anche se l'impresa debitrice è in difficoltà finanziarie e in caso di insolvenza. Generalmente, in tali circostanze, i creditori privati non intenderanno accordare un'ulteriore proroga del pagamento se ciò non determina un chiaro vantaggio per loro; al contrario, a un debitore incorso in difficoltà finanziarie verrebbero concessi ulteriori prestiti soltanto a condizioni più rigorose, ossia ad un tasso d'interesse più elevato o in presenza di garanzie più estese, dal momento che il rimborso è a rischio. Sono ammissibili eccezioni in singoli casi in cui la mancata esecuzione forzata del credito sembra essere l'alternativa economicamente più sensata, per esempio se tale soluzione offre prospettive chiaramente migliori, permettendo di recuperare una quota considerevolmente maggiore dei crediti rispetto ad altre alternative possibili o se in tal modo si possono evitare perdite conseguenti ancora maggiori. In talune circostanze, può essere nell'interesse di un creditore privato mantenere in funzione l'attività commerciale della società debitrice anziché liquidarne le attività, riscuotendo solo una parte del credito. Di norma, quando un creditore privato accetta di astenersi *in toto* dall'esecuzione forzata del proprio credito, chiede al debitore di fornire ulteriori garanzie. Se ciò non è possibile, per esempio nel caso di un debitore in difficoltà finanziarie, il creditore privato cercherà di assicurarsi la massima compensazione qualora le condizioni finanziarie del debitore dovessero successivamente migliorare. Se le garanzie del debitore o gli impegni da lui assunti sono insufficienti, in genere un creditore privato non accetterà di stipulare accordi di ristrutturazione del debito o concedere altri prestiti al debitore.
- (65) In merito al ritardo iniziale nel regolamento dei pagamenti, secondo la Banca d'Islanda non si può ritenere che nel caso di ISB nel settembre 2009 e in quello di Kaupthing nel novembre 2009 tale regolamento sia avvenuto in ritardo, considerate le circostanze eccezionali in cui, nell'ottobre 2008, si trovava l'Islanda dopo il crollo del sistema bancario. Nel periodo compreso tra detto crollo e il regolamento dei crediti, il settore bancario islandese era in una fase di ristrutturazione globale con l'assistenza dell'FMI e pesavano notevoli incertezze sulla

⁽¹⁾ Sentenze *Commissione/EDF*, C-124/10 P, EU:C:2012:318, punti 79, 80 e 81; *Belgio/Commissione*, C-234/84, EU:C:1986:302, punto 14; *Regno del Belgio/Commissione*, C-40/85, EU:C:1986:305, punto 13; *Spagna/Commissione*, cause riunite da C-278/92 a C-280/92, EU:C:1994:325, punto 22; e *Germania/Commissione*, C-334/99, EU:C:2003:55, punto 134.

⁽²⁾ Cfr. sentenze *Spagna/Commissione*, C-342/96, EU:C:1999:210, punti 46 e segg.; *SIC/Commissione*, T-46/97, EU:T:2000:123, punti 98 e segg.; *DM Transport*, C-256/97, EU:C:1999:332, punti 19 e segg.; *Spagna/Commissione*, C-480/98, EU:C:2000:559, punti 19 e segg.; *HAMSA/Commissione*, T-152/99, EU:T:2002:188, punto 167; *Spagna/Commissione*, C-276/02, EU:C:2004:521, punti 31 e segg.; *Lenzig/Commissione*, T-36/99, EU:T:2004:312, punti 134 e segg.; *Technische Glaswerke Ilmenau/Commissione*, T-198/01, EU:T:2004:222, punti 97 e segg.; *Spagna/Commissione*, C-525/04 P, EU:C:2007:698, punti 43 e segg.; *Olympiaki Aeroporia Ypiresies/Commissione*, T-68/03, EU:T:2007:253; e *Buzek Automotive/Commissione*, T-1/08, EU:T:2011:216, punti 65 e segg.

⁽³⁾ Cfr. conclusioni dell'avvocato generale Jacobs nella causa *DM Transport*, C-256/97, EU:C:1998:436, paragrafo 38.

valutazione equa delle attività delle banche; pertanto alla Banca d'Islanda, in veste di creditore delle banche, occorre tempo per valutare adeguatamente le attività che servivano come garanzia. L'Autorità ha vagliato queste argomentazioni e ritiene che la Banca d'Islanda abbia agito in conformità al criterio del creditore privato per quanto riguarda il ritardo iniziale.

- (66) Inoltre, l'Autorità deve valutare se un creditore privato che detiene crediti a breve termine nei confronti di banche in situazioni di insolvenza avrebbe acconsentito al trasferimento dei portafogli di prestiti ipotecari alle condizioni di cui sopra e alla conseguente stipula di accordi di prestito con le nuove banche alle stesse condizioni.
- (67) L'Autorità osserva che nell'autunno del 2008, all'indomani del crollo di Glitnir e Kaupthing, la Banca d'Islanda si trovava in una posizione in cui non sarebbe stato realistico aspettarsi di far proprie garanzie come quelle in oggetto nel caso di Arion e ISB. Considerando che i portafogli prestiti costituivano una vasta quota della base di clienti di Arion e ISB, l'escussione di tali garanzie avrebbe potuto mettere a repentaglio la stabilità finanziaria delle due banche e le avrebbe condotte al fallimento, comportando inoltre ulteriori spese amministrative per la Banca d'Islanda. Per di più, se i portafogli prestiti fossero stati offerti in vendita, la Banca d'Islanda non avrebbe avuto alcuna garanzia ragionevole di recuperare il credito, senza contare l'estrema improbabilità che vi fossero investitori con una sufficiente capacità patrimoniale disposti ad acquistare i portafogli suddetti, vista la situazione del mercato in Islanda in quel periodo. Pertanto, se la banca avesse fatto proprio il portafoglio di prestiti ipotecari (escutendo la garanzia o in seguito al fallimento), alla fine avrebbe recuperato un importo inferiore a quello del credito a breve termine.
- (68) Di fronte a tale situazione, la Banca d'Islanda ha deciso dunque di stipulare gli accordi di prestito al fine di assicurarsi il completo pagamento dei suoi crediti e degli interessi senza dover sostenere spese amministrative. Perciò tali accordi sono stati conclusi per ottenere il massimo recupero possibile all'epoca.
- (69) Sulla base di questi elementi, l'Autorità ritiene che la Banca d'Islanda, stipulando gli accordi di prestito, abbia tentato di ottimizzare il recupero dei suoi crediti.
- (70) L'Autorità deve altresì valutare se le condizioni cui erano subordinati tali accordi, e in particolare i tassi d'interesse applicabili, sarebbero state sufficientemente valide per un creditore privato al punto da soddisfare il requisito del relativo criterio.
- (71) Nella decisione n. 208/15/COL, l'Autorità ha rilevato che era difficile determinare i parametri di riferimento adeguati per i tassi d'interesse durante la crisi finanziaria. Rispondendo a questa constatazione, ISB, Arion e la Banca d'Islanda hanno fornito ulteriori informazioni e osservazioni.
- (72) Secondo ISB, i tassi d'interesse sono in linea con quelli vigenti all'epoca per obbligazioni analoghe garantite da attività. I suoi titoli obbligazionari hanno scadenza decennale, con un tasso d'interesse del 4,5 % (indicizzato in base ai prezzi al consumo) e sono assistiti da garanzia supplementare con un rapporto prestito/valore pari al 70 %. Il tasso d'interesse è stato fissato intorno ai 50 punti base in più rispetto alle obbligazioni HFF garantite dallo Stato alla data di emissione. In confronto, i tassi europei comuni di allora per titoli analoghi garantiti da attività ammontavano a 40-80 punti base in più rispetto ai titoli garantiti dallo Stato. ISB ha anche riportato un grafico da cui emerge che nel 2009 le differenze di *spread* per Francia, Germania e Spagna erano comprese tra 40 e 160 punti base.
- (73) Analogamente, Arion sostiene che il proprio accordo di prestito con la Banca d'Islanda sia stato stipulato a condizioni di mercato e lo confronta, *inter alia*, con un accordo analogo concluso tra NBI e LBI. Entrambi gli accordi sono stati stipulati all'incirca nello stesso periodo (uno alla fine del 2009 e l'altro all'inizio del 2010), prevedendo condizioni simili per il regolamento dei crediti. Il confronto mostra che le condizioni dell'accordo di prestito relativo ad Arion erano più rigide di quelle contemplate dall'accordo di LBI, che coinvolgeva un prestatore privato: risulta infatti che il secondo accordo prevedeva tassi d'interesse inferiori e riguardava un capitale più elevato, contemplando garanzie più deboli e meno diversificate rispetto all'accordo di prestito di Arion.
- (74) Nella sua lettera del 31 marzo 2015 ⁽¹⁾, Arion ha fornito informazioni supplementari sulle emissioni di obbligazioni garantite e di obbligazioni senior non garantite da parte di banche europee durante il periodo compreso tra il 1° gennaio 2009 e il 31 dicembre 2010. Considerando che il prestito concesso dalla Banca d'Islanda è principalmente garantito da ipoteche, Arion lo ritiene comparabile alle obbligazioni garantite emesse

⁽¹⁾ Documento n. 753101.

nel 2009 da banche europee utilizzando mutui ipotecari residenziali a titolo di garanzia. Come accennato sopra, secondo la serie di dati fornita da Arion, i differenziali di finanziamento che le banche europee stavano pagando variavano dallo 0,1 % all'1,90 % in più rispetto ai tassi interbancari, con una mediana del differenziale pari allo 0,72 %. I tassi più elevati per le obbligazioni garantite sono stati pagati dalla Bank of Ireland nel settembre 2009 (1,9 % in più rispetto ai tassi interbancari) e dall'EBS Mortgage irlandese (1,75 % in più rispetto ai tassi interbancari) nel novembre 2009.

- (75) La Banca d'Islanda ritiene inoltre che le condizioni degli accordi di prestito (ossia i tassi di interesse e le garanzie) le fossero favorevoli. A suo avviso, ciò risulta evidente dalle informazioni disponibili su strumenti emessi in tutto il mondo, come documentato da Arion (cfr. sopra) nonché dalle condizioni di altri strumenti sottoscritti all'epoca, tra cui l'accordo di LBI.
- (76) L'Autorità rileva che gli accordi di prestito stipulati tra la Banca d'Islanda e le banche presentano un tasso di interesse pari al LIBOR più 3,00 % e sono garantiti da ipoteche e altre attività. Come dimostrano le informazioni fornite da ISB e Arion, detto tasso di interesse era di gran lunga superiore alla media dei tassi d'interesse praticati allora per strumenti di credito comparabili, superando addirittura i costi di finanziamento più elevati delle altre banche europee dell'epoca in presenza di garanzie ipotecarie (quelli più alti erano praticati dalla Bank of Ireland, con tassi interbancari maggiorati dell'1,9 %). L'Autorità ritiene che le informazioni sugli strumenti di credito comparabili fornite dalle banche siano attendibili e offrano un quadro accurato delle condizioni di mercato del periodo in cui sono stati stipulati gli accordi di prestito. Inoltre, poiché questi tassi d'interesse sono stati concordati da privati, l'Autorità è del parere che, rispetto ai differenziali dei CDS e ai tassi d'interesse sulle obbligazioni HFF menzionati dal denunciante, essi rappresentino un parametro di riferimento più adeguato per determinare i tassi di mercato in vigore all'epoca.
- (77) Per quanto concerne l'accordo di prestito stipulato con Arion, l'Autorità osserva che il prestito era denominato in valuta estera anziché in ISK. Tuttavia, come ha rilevato Arion, questa modifica della denominazione era in linea con le condizioni della transazione, in base a cui Arion avrebbe dovuto pagare interessi e rate in valuta estera nei limiti delle proprie possibilità e avrebbe potuto, previa autorizzazione del prestatore, modificare in tutto o in parte la denominazione del debito. Come è stato osservato più sopra, l'Autorità ha già esaminato e approvato le condizioni della transazione nella sua decisione sull'aiuto alla ristrutturazione concesso ad Arion. Inoltre, come ha fatto presente quest'ultima, a causa delle rigide limitazioni imposte in Islanda alla circolazione transfrontaliera di capitali e alle relative transazioni in valuta estera, un creditore privato avrebbe preferito con tutta probabilità una denominazione in valuta estera anziché in ISK. Pertanto, una simile modifica della denominazione rappresenterebbe un vantaggio per il creditore, non per il debitore.
- (78) Considerando i parametri di mercato di quel periodo e gli elementi di prova presentati, l'Autorità conclude che le condizioni di prestito in generale e i tassi di interesse in particolare degli accordi sarebbero stati ugualmente accettabili per un creditore privato che si fosse trovato in una situazione fattuale e giuridica analoga.
- (79) Alla luce di quanto precede, l'Autorità conclude che gli accordi di prestito tra la Banca d'Islanda e, rispettivamente, ISB e Arion non hanno conferito un vantaggio economico a ISB e Arion.

1.3. SELETTIVITÀ, DISTORSIONE DELLA CONCORRENZA ED EFFETTI SUGLI SCAMBI TRA PARTI CONTRAENTI

- (80) Per poter essere qualificata come aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE, la misura deve essere selettiva nonché tale da provocare distorsioni di concorrenza e incidere sugli scambi tra le parti contraenti dell'accordo. Tuttavia, poiché l'Autorità conclude che nel caso in oggetto non sia stato concesso alcun vantaggio economico e che pertanto le condizioni cumulative per l'esistenza di un aiuto di Stato non sono soddisfatte, l'Autorità non deve effettuare altre valutazioni a questo proposito.

2. CONCLUSIONE

- (81) Sulla base della valutazione di cui sopra, l'Autorità ritiene che gli accordi di prestito stipulati dalla Banca d'Islanda con ISB e Arion non costituiscano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Gli accordi di prestito stipulati tra la Banca d'Islanda e, rispettivamente, Íslandsbanki hf. e Arion Banki hf. non costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE. L'indagine formale è pertanto chiusa.

Articolo 2

L'Islanda è destinataria della presente decisione.

Articolo 3

Il testo in lingua inglese della presente decisione è il solo facente fede.

Fatto a Bruxelles, il 23 novembre 2016

Per l'Autorità di vigilanza EFTA

Sven Erik SVEDMAN
Presidente

Helga JÓNSDÓTTIR
Membro del Collegio
