



### Sommario

#### II Atti non legislativi

##### DECISIONI

2014/273/UE:

- ★ **Decisione della Commissione, del 19 settembre 2012, sulle misure a favore di ELAN d.o.o. SA.26379 (C 13/10) (ex NN 17/10) cui la Slovenia ha dato esecuzione [notificata con il numero C(2012) 6345] <sup>(1)</sup>** ..... 1

2014/274/UE:

- ★ **Decisione della Commissione, del 20 marzo 2013, relativa all'aiuto di Stato n. SA.23420 (11/C, ex NN40/10) al quale il Belgio ha dato esecuzione in favore di SA Ducroire/Delcredere NV [notificata con il numero C(2013) 1497] <sup>(1)</sup>** ..... 29

#### III Altri atti

##### SPAZIO ECONOMICO EUROPEO

- ★ **Versione pubblica della Decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 244/12/COL, del 27 giugno 2012, sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a Íslandsbanki (Islanda)** ..... 70
- ★ **Versione pubblica della decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 290/12/COL, dell'11 luglio 2012, sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a Landsbankinn (Islanda)** ..... 121
- ★ **Versione pubblica della decisione dell'autorità di vigilanza EFTA n. 291/12/COL, dell'11 luglio 2012, sull'aiuto alla ristrutturazione a favore di Arion Bank (Islanda)** ..... 169

<sup>(1)</sup> Testo rilevante ai fini del SEE



## II

(Atti non legislativi)

## DECISIONI

## DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 19 settembre 2012

sulle misure a favore di *ELAN d.o.o.* SA.26379 (C 13/10) (ex NN 17/10) cui la Slovenia ha dato esecuzione

[notificata con il numero C(2012) 6345]

(Il testo in lingua slovena è il solo fa1cente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2014/273/UE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma,

dopo aver invitato gli interessati a presentare le loro osservazioni ai sensi dell'articolo suddetto <sup>(1)</sup>,

considerando quanto segue:

## 1. PROCEDIMENTO

- (1) Il 10 luglio 2008, il produttore tedesco di sci *Marker Völkl International GmbH* (di seguito «denunciante») ha presentato una denuncia riguardante la presunta concessione, da parte della Slovenia, di un aiuto di Stato alla società *Elan d.o.o.* (di seguito «*Elan*», denominata *Skimar d.o.o.* all'epoca della denuncia). La Commissione ha inviato alla Slovenia diverse richieste di informazioni, a cui la Slovenia ha risposto con lettere del 14 ottobre 2008, 30 gennaio 2010 e 22 febbraio 2010. Nel novembre 2009, la Commissione ha trasmesso una richiesta di informazioni anche al denunciante; il denunciante ha risposto a tale richiesta il 5 marzo 2010.
- (2) Con lettera del 12 maggio 2010, la Commissione ha comunicato alla Slovenia la decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea in relazione a tale aiuto.
- (3) La decisione della Commissione di avviare il procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* <sup>(2)</sup>. La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare le proprie osservazioni in merito alle misure. Nessuna osservazione è stata trasmessa alla Commissione dalle parti interessate.
- (4) In seguito alla decisione di avvio del procedimento, la Slovenia ha presentato ulteriori informazioni con lettere del 9, 10 e 16 giugno 2010 (quest'ultima con allegati datati 26 maggio, 28 maggio, 31 maggio, 2 giugno e 14 giugno 2010). Il 16 agosto 2011, la Commissione ha inviato una richiesta di informazioni alle autorità slovene; le autorità slovene hanno risposto a tale richiesta con lettera del 10 ottobre 2011. Diversi allegati relativi

<sup>(1)</sup> GU C 223 del 18.8.2010, pag. 8.

<sup>(2)</sup> Cfr. nota 1.

a tale lettera sono stati trasmessi l'11 ottobre 2011. In seguito a un incontro tra i servizi della Commissione e rappresentanti della società, la Slovenia ha presentato ulteriori informazioni con lettere del 6 marzo, 30 marzo, 13 aprile, 16 aprile, 23 aprile, 10 maggio, 15 maggio e 30 maggio 2012.

## 2. DESCRIZIONE DELL'AIUTO

### 2.1. BENEFICIARIO

- (5) *Elan* è una società a responsabilità limitata che produce attrezzature per lo sci e imbarcazioni, quali yacht. La società ha sede a Begunje na Gorenjskem, in Slovenia, in una regione pienamente ammissibile agli aiuti regionali in virtù dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a) del TFUE <sup>(3)</sup>. Attualmente, *Elan* ha circa 460 dipendenti ed è organizzata in due divisioni principali: la divisione *Winter Sports* (sport invernali) e la divisione *Marine* (nautica). La società ha un'unica controllata in Slovenia, *Elan Inventa d.o.o.* (impianti sportivi), nonché diverse società commerciali in altri paesi.
- (6) Fino al giugno 2010, e all'epoca in cui le misure in esame hanno avuto esecuzione, *Elan* era organizzata diversamente. Era costituita dalla capogruppo *Elan* che deteneva le azioni di quattro controllate:
- *Elan d.o.o.* (di seguito «*Elan Sport invernali*»), in cui erano organizzate le attività di *Elan* nel campo degli sport invernali e che a sua volta deteneva le azioni di diverse società commerciali;
  - *Elan Marine d.o.o.* (di seguito «*Elan Marine*»), in cui erano organizzate le attività di *Elan* nel settore nautico e che a sua volta deteneva azioni di diverse società controllate, in particolare il 100 % di *Elan PBO*, il 100 % di *Elan Marine Charter* e il 100 % di *Elan Yachting d.o.o.*;
  - *Elan Inventa d.o.o.* (divisione impianti sportivi);
  - *Marine Nova d.o.o.* (società non commerciale).
- (7) *Elan* è un'impresa di proprietà dello Stato. Attualmente, il 66,4 % delle sue azioni è detenuto dalla holding finanziaria *Posebna družba za podjetniško svetovanje, d.d.* (di seguito «*PDP*»), di proprietà di tre fondi statali. Un ulteriore 25 % delle azioni di *Elan* è detenuto dalla società finanziaria *Triglav Naložbe, finančna družba, d.d.* (di seguito «*Triglav Naložbe*»), appartenente a una compagnia di assicurazioni di proprietà prevalentemente statale. L'8,6 % rimanente è detenuto dal fondo pensioni *Prvi pokojninski sklad*, di proprietà dello Stato (per una descrizione dettagliata degli azionisti di *Elan* si rimanda al punto 2.2). All'epoca dell'attuazione delle misure in esame, anche *Elan* era di proprietà prevalentemente statale; la sua struttura azionaria era però leggermente diversa (cfr. anche punto 2.2).
- (8) Per quanto riguarda la situazione finanziaria di *Elan*, dopo un 2004 difficile nel 2005 e 2006 la società ha realizzato un utile e il fatturato è cresciuto. L'anno successivo la situazione della società ha però iniziato a peggiorare, il fatturato è calato e il 2007 e 2008 si sono chiusi con una perdita netta. Una valutazione più dettagliata della situazione finanziaria di *Elan* è contenuta nei considerando da (68) a (74).
- (9) Attualmente, *Elan* è in via di privatizzazione. Il principale azionista, *PDP*, intende vendere la propria quota di partecipazione nella società ed è in trattativa con potenziali offerenti.

### 2.2. GLI AZIONISTI DEL BENEFICIARIO OGGI E ALL'EPOCA DELLA CONCESSIONE DELLE MISURE

- (10) Poiché la struttura proprietaria di *Elan*, l'identità dei suoi soci e la loro organizzazione societaria sono importanti per stabilire se le misure a favore di *Elan* abbiano comportato l'impiego di risorse statali e siano imputabili allo Stato, segue una sintetica descrizione di ciascun socio con l'indicazione delle azioni *Elan* detenute via via da ciascuno di essi. A questo riguardo giova notare che la struttura proprietaria di *Elan* si è modificata tra la data del primo conferimento di capitale, nel 2007 (misura 1), e quella del secondo conferimento di capitale, nel 2008 (misura 2), e che ulteriori cambiamenti sono intervenuti negli anni successivi. Maggiori dettagli a questo riguardo sono riportati più avanti [cfr. considerando da 2.2.2 a (22)].

<sup>(3)</sup> Orientamenti in materia di aiuti di Stato a finalità regionale 2007-2013, GU C 54, del 4.3.2006, pag. 13.

### 2.2.1. Descrizione degli azionisti di Elan

#### KAD

- (11) *Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja, d.d.* (di seguito «KAD») è una società per azioni il cui socio unico è la Slovenia. Oltre a gestire fondi pensioni e attivi per la Slovenia, si occupa della privatizzazione di attivi statali. KAD è soggetta alla legge slovena relativa alle società («ZGD-1, *Zakon o gospodarskih družbah*»); di conseguenza, ha un'assemblea, un consiglio di sorveglianza e un consiglio di gestione. Il governo sloveno nomina tutti e 15 i membri dell'assemblea (5 in rappresentanza dei pensionati e dei lavoratori disabili, 5 in rappresentanza dei datori di lavoro e degli assicurati e 5 in rappresentanza del governo sloveno) e tutti e 9 i membri del consiglio di sorveglianza. I rappresentanti del governo sono invitati alle riunioni dell'assemblea.

#### KAD-PPS

- (12) *Prvi pokojninski sklad* è il primo fondo pensioni della Repubblica di Slovenia ed è quindi di proprietà interamente statale. È gestito da KAD, che controlla anche la quota che PPS detiene in *Elan* (di seguito «KAD-PPS»).

#### DSU

- (13) *Družba za svetovanje in upravljanje, d.o.o.* (di seguito «DSU») è una società a responsabilità limitata di proprietà interamente statale che opera nel campo della gestione aziendale e delle consulenze, occupandosi tra l'altro della privatizzazione di attivi statali. DSU ha un consiglio di sorveglianza composto da tre membri, due dei quali nominati dal governo sloveno e uno nominato dai dipendenti della società. In attesa della nomina del rappresentante dei dipendenti, anche il terzo membro è designato dalla Slovenia. Il consiglio di sorveglianza nomina un direttore della società, che dirige le operazioni aziendali di DSU.

#### Zavarovalnica Triglav

- (14) *Zavarovalnica Triglav, d.d.*, (di seguito «Zavarovalnica Triglav») è una società che offre tutti i tipi di assicurazioni sulla vita e non sulla vita, sulla salute e sugli incidenti. Il 67,7 % delle sue azioni è detenuto da società a prevalente partecipazione statale, diretta o indiretta. All'epoca delle misure in esame, i principali azionisti di *Zavarovalnica Triglav* erano l'istituto di previdenza pensionistica e per invalidità *Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje* (di seguito «ZIPZ»), interamente di proprietà statale, che deteneva una quota del 34,5 %; la società slovena per gli indennizzi *Slovenska odškodninska družba, d.d.* (di seguito «SOD»), interamente di proprietà statale, che deteneva una quota del 28,1 %; *NLB, d.d.*, per il 50 % di proprietà statale, che deteneva una quota del 3,1 % e *HIT d.d.*, interamente di proprietà statale, che deteneva una quota dell'1,1 %. Nessuno degli altri azionisti di *Zavarovalnica Triglav* deteneva una quota del capitale sociale superiore all'1,8 %.
- (15) *Zavarovalnica Triglav* ha un consiglio di sorveglianza composto da 8 membri e un consiglio di gestione. Cinque membri del consiglio di sorveglianza rappresentano gli interessi degli azionisti e sono eletti dall'assemblea generale di *Zavarovalnica Triglav*; gli altri tre membri rappresentano gli interessi dei dipendenti.

#### Triglav Naložbe

- (16) *Triglav Naložbe* è una società finanziaria. All'epoca del secondo apporto di capitale, l'80 % delle azioni di *Triglav Naložbe* era detenuto da *Zavarovalnica Triglav*, società a prevalente partecipazione statale (cfr. considerando (14)). Il capitale rimanente di *Triglav Naložbe* è molto disperso tra singoli investitori, nessuno dei quali detiene una partecipazione superiore allo 0,67 %. *Triglav Naložbe* ha un consiglio di sorveglianza e un consiglio di gestione. Il consiglio di sorveglianza è costituito da tre membri ed è nominato dall'assemblea generale di *Triglav Naložbe*.

## PDP

- (17) PDP è una holding finanziaria costituita nel giugno 2009. È di proprietà di tre fondi statali, KAD, DSU e SOD, e si occupa di ristrutturazioni per conto dello Stato sloveno. PDP può, in base a un contratto, assumere la gestione di imprese statali in difficoltà, esercitare tutti i diritti di voto, insediare un consiglio di sorveglianza e un consiglio di gestione ed attuare misure di risanamento per lo Stato <sup>(4)</sup>. PDP detiene partecipazioni azionarie in diverse società slovene precedentemente di proprietà di fondi parastatali <sup>(5)</sup> ed è alla ricerca di investitori strategici per alcune di esse.

## KD Kapital

- (18) KD Kapital, *finančna družba, d.o.o.* (di seguito «KD Kapital»), società attiva nel campo degli investimenti di capitale, appartiene al gruppo Skupina KD <sup>(6)</sup> ed è di proprietà privata.

## 2.2.2. Partecipazioni azionarie detenute in Elan a diverse date

- (19) Nel 2007, all'epoca della prima misura, le seguenti società detenevano una partecipazione azionaria in Elan: KAD (30,48 %), KAD-PPS (10,3 %), DSU (17,34 %), Triglav Naložbe (13,16 %), Zavarovalnica Triglav (11,89 %) e KD Kapital (16,83 %).
- (20) Nell'aprile 2008, KD Kapital ha venduto la propria partecipazione a KAD. Successivamente a tale operazione, e alla data del secondo apporto di capitale, le società che detenevano una partecipazione azionaria in Elan erano le seguenti: KAD (47,31 %), KAD-PPS (10,3 %), DSU (17,34 %), Triglav Naložbe (13,16 %) e Zavarovalnica Triglav (11,89 %).
- (21) Nel 2010, KAD e DSU hanno conferito la loro partecipazione in Elan alla holding finanziaria PDP. Oggi, PDP detiene il 66,4 % delle azioni di Elan, KAD-PPS ne detiene l'8,6 % e Triglav Naložbe il 25 %.
- (22) La tabella 1 presenta sinteticamente le partecipazioni detenute dai diversi azionisti all'epoca della misura 1, della misura 2 e nel maggio 2012:

Tabella 1

(in %)

Entità	Misura 1 (gennaio 2007)	Misura 2 (agosto 2008)	Maggio 2012
PDP (di proprietà di KAD, DSU e SOD, a loro volta di proprietà dello Stato)	0	0	66,4
KAD (interamente di proprietà dello Stato)	30,48	47,31	0
KAD-PPS (interamente di proprietà dello Stato)	10,30	10,30	8,6
DSU (interamente di proprietà dello Stato)	17,34	17,34	0
Triglav Naložbe (all'80 % di proprietà di Zavarovalnica Triglav)	13,16	13,16	25
Zavarovalnica Triglav (di proprietà di ZIPZ e SOD, a loro volta di proprietà dello Stato)	11,89	11,89	0
KD Kapital (società privata)	16,83	0	0
<b>Totale di proprietà dello Stato</b>	<b>83,17</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

<sup>(4)</sup> «Structural Adjustments 2010 and 2011», governo della Repubblica di Slovenia, ottobre 2009, pag. 12: [http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/strukturne\\_prilagoditve/Strukturne\\_prilagoditve\\_v\\_letih\\_2010\\_in\\_2011.pdf](http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/strukturne_prilagoditve/Strukturne_prilagoditve_v_letih_2010_in_2011.pdf)

<sup>(5)</sup> Nel dicembre 2009, PDP deteneva azioni di 10 società slovene precedentemente di proprietà di KAD, SOD e DSU; cfr. «Who we are» — presentazione PowerPoint di PDP trasmessa dalle autorità slovene.

<sup>(6)</sup> <http://www.kd-group.com/en/index.php>.

## 2.3. DESCRIZIONE DELLE MISURE

## 2.3.1. L'apporto di capitale del 2007 («misura 1»)

- (23) Nel 2006, *Elan* ha elaborato un ambizioso programma di investimenti per il gruppo che prevedeva investimenti in edifici, impianti e marketing del marchio, sulla base di un piano di sviluppo strategico per il periodo 2006-2010 (elaborato dal consiglio di sorveglianza di *Elan* nel dicembre 2005). Per il biennio 2006-2007 erano previsti investimenti per 20,2 milioni di EUR; per finanziarli, *Elan* ha proposto ai suoi azionisti un aumento di capitale pari a 20,2 milioni di EUR. Nel frattempo, nel corso del 2006 *Elan* ha iniziato ad acquistare nuovi impianti produttivi, come del resto prevedeva anche il piano di sviluppo strategico.
- (24) Il 29 gennaio 2007, *Elan* e gli azionisti di *Elan* hanno sottoscritto una lettera di intenti in cui stabilivano che gli azionisti avrebbero conferito 10,225 milioni di EUR in *Elan* (circa la metà dei 20,2 milioni di EUR previsti nel piano di sviluppo strategico 2006-2010). Tutti gli azionisti hanno acconsentito a partecipare all'aumento di capitale, ciascuno in proporzione alla quota detenuta in *Elan*. La decisione è stata presa sulla base di una valutazione della società effettuata dalla società di consulenza indipendente [...] (\*), nonché di diversi altri documenti predisposti dalla stessa *Elan* e da KAD, azionista di maggioranza di *Elan*. [...] il calcolo del valore equo della società è stato effettuato sulla base della media dei seguenti parametri, calcolati per ogni divisione: i) la media ponderata del rapporto prezzo/vendite in operazioni effettuate di recente, ii) il rapporto prezzo/utigli delle società pertinenti nel 2005 e iii) sette volte il valore dell'EBITDA, compreso il 25 % dei potenziali risparmi stimati sui costi. Da questa media sono stati dedotti i debiti a breve scadenza gravati da interessi e la metà degli investimenti identificati che non potevano essere finanziati con il flusso di cassa presunto della società. La stima preliminare di KAD circa il valore di *Elan* è stata elaborata con il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa utilizzando proiezioni sui dati economici fornite da *Elan* al suo consiglio di sorveglianza.
- (25) In precedenza, nel maggio 2006, *Elan* aveva informato i suoi azionisti che, sebbene stesse facendo confluire tutti i flussi di cassa disponibili negli investimenti previsti nel piano di sviluppo strategico 2006-2010, per realizzare gli investimenti necessari si sarebbero dovuti reperire ulteriori capitali (7). Successivamente, nel novembre 2006, *Elan* ha elaborato un'analisi più dettagliata degli effetti di un aumento di capitale (8); tale analisi indicava che gli investimenti avrebbero prodotto, per la divisione sport invernali, un utile netto cumulativo pari a 15,4 milioni di EUR nel periodo 2006-2010, mentre se l'aumento di capitale non fosse stato effettuato si sarebbero avute perdite nette cumulative per 4,8 milioni di EUR. Allo stesso modo, nella divisione nautica l'aumento di capitale avrebbe prodotto un utile netto cumulativo più elevato per il periodo 2006-2010, pari a 14,9 milioni di EUR contro 8 milioni di EUR. Nello stesso periodo, l'azionista di maggioranza KAD stimava in 22,8 milioni di EUR il valore del gruppo *Elan*. I consigli di sorveglianza degli azionisti KAD, DSU, *Zavarovalnica Triglav* e *Triglav Naložbe* hanno approvato il conferimento di capitale già nel dicembre 2006 e gennaio 2007.
- (26) Formalmente, l'aumento di capitale è stato confermato nell'assemblea degli azionisti del 25 ottobre 2007. I conferimenti degli azionisti sono stati effettuati il 15 novembre 2007 in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione. I 10,225 milioni di EUR sono stati conferiti in *Elan*, che ha sua volta ha erogato un finanziamento soci di 5,8 milioni di EUR a *Elan Sport invernali* e 4,425 milioni di EUR a *Elan Marine*. Tale finanziamento è stato successivamente trasformato in azioni di *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine*. Come descritto in precedenza, *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine* si sono fuse nella capogruppo *Elan* nel giugno 2010 (cfr. considerando (6)).
- (27) Uno dei motivi all'origine dello sfasamento temporale tra la lettera di intenti e l'approvazione formale degli azionisti è che *KD Kapital*, che a quell'epoca era l'unico azionista privato di *Elan* e aveva una minoranza di blocco, ha bloccato la decisione formale di aumento del capitale a causa di una controversia sorta tra KAD e *KD Kapital* in merito a cambiamenti riguardanti il consiglio di sorveglianza di *Elan*. Come spiegato dalla Slovenia, *KD Kapital* deteneva una partecipazione del 50 % anche in *Seaway Group d.o.o.*, società concorrente di *Elan*, e intendeva insediare un proprio rappresentante nel consiglio di sorveglianza di *Elan*. KAD riteneva che ciò non fosse accettabile, vista la partecipazione di *KD Kapital* in *Seaway*. Per risolvere la questione, all'inizio di ottobre 2007 KAD ha offerto a *KD Kapital* un'opzione di vendita (*put*) a condizione che *KD Kapital* votasse a favore della proposta KAD in relazione alla controversia sulla composizione del consiglio di sorveglianza.

(\*) Segreto d'affari.

(7) Documento del consiglio di gestione di *Elan*, del 30 maggio 2006, sull'aumento di capitale delle società *Elan*.

(8) Lettera del consiglio di gestione *Elan* a KAD del 30 novembre 2006.

- (28) In seguito a tale offerta, *KD Kapital* ha infine dato il proprio assenso all'aumento di capitale e come indicato in precedenza gli azionisti hanno approvato tale aumento con deliberazione formale dell'ottobre 2007.

### 2.3.2. L'apporto di capitale del 2008 («misura 2»)

- (29) Malgrado l'aumento di capitale del novembre 2007, la cattiva stagione invernale 2007/2008 (seguita all'inverno «verde» del 2006/2007) ha causato ulteriori difficoltà per il gruppo, tanto che all'inizio del 2008 *Elan* rischiava l'insolvenza.
- (30) Quando, all'inizio del 2008, *SKB banka d.d.* ha rifiutato di concedere ulteriori finanziamenti a *Elan*, *KD Kapital* ha esercitato l'opzione di vendita nel marzo 2008, con effetto dall'aprile 2008. *KAD* ha quindi acquistato le azioni detenute da *KD Kapital* incrementando in questo modo la propria quota di partecipazione in *Elan*. Da allora, *Elan* è una società interamente statale (cfr. considerando (20)).
- (31) Per fare fronte alla difficile situazione finanziaria, gli azionisti di *Elan* hanno nominato un nuovo consiglio di gestione nell'aprile 2008. La dirigenza ha avviato colloqui con le banche per giungere un accordo circa la rinegoziazione delle scadenze del debito di *Elan* nei confronti delle banche e per scongiurare in questo modo il fallimento della società. Le banche si sono mostrate disponibili in tal senso solo a condizione che gli azionisti di *Elan* effettuassero un conferimento di capitale nella società.
- (32) In questa situazione, nel marzo 2008 *Elan* ha chiesto un apporto di capitale ai suoi azionisti. Sulla base di un piano a lungo termine per il periodo 2008-2012, redatto da *Elan* nel giugno 2008 (di seguito «piano a lungo termine 2008-2012»), nel giugno/luglio 2008 *Elan* ha chiesto più concretamente 25 milioni di EUR ai suoi azionisti. Gli azionisti di *Elan* hanno ritenuto che il piano a lungo termine 2008-2012 fosse inadeguato ai fini del conferimento di 25 milioni di EUR, dichiarandosi disponibili a conferire solo 10 milioni di EUR e subordinando tale aumento di capitale a un previo accordo tra *Elan* e le banche in merito alla rinegoziazione delle scadenze del debito di *Elan*. Gli azionisti hanno anche chiesto un piano a lungo termine integrativo per *Elan* <sup>(9)</sup>. In seguito a tale richiesta, *Elan* ha predisposto un ulteriore piano di risanamento, datato 8 agosto 2008 (di seguito «piano di risanamento»), ma non è riuscita a trovare un accordo con le banche circa la rinegoziazione delle scadenze del debito. Al contrario, uno dei creditori di *Elan*, ossia *SKB banka d.d.*, ha tentato un procedimento giudiziario per recuperare il suo credito e nell'agosto 2008 il tribunale di Lubiana ha emesso nei confronti di *Elan* un'ingiunzione di pagamento dei debiti in essere. L'esecuzione di tale ingiunzione avrebbe portato la società al fallimento.
- (33) Alla luce di ciò, *Elan* ha convocato d'urgenza un'assemblea degli azionisti, che si è riunita il 28 agosto 2008. Durante tale assemblea, su proposta di *KAD*, gli azionisti di *Elan* hanno deliberato il conferimento di 10 milioni di EUR in *Elan*, benché non fosse stata rispettata la condizione che prevedeva un accordo con le banche circa la rinegoziazione delle scadenze dei prestiti.
- (34) Il consiglio di sorveglianza di *KAD* ha approvato l'apporto di capitale prima dell'assemblea degli azionisti nell'agosto 2008; il consiglio di sorveglianza degli altri azionisti ha approvato la deliberazione riguardante il conferimento di 10 milioni di EUR in *Elan* al più tardi all'inizio di settembre 2008.
- (35) I conferimenti degli azionisti sono stati effettuati l'8 settembre 2008 in proporzione alla rispettiva quota di partecipazione. Come indicato nel considerando (6), all'epoca del conferimento di capitale le attività di *Elan* nel settore degli sport invernali e nel settore nautico erano organizzate in due controllate, *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine*. I 10 milioni di EUR sono stati conferiti in *Elan*, che ha sua volta ha trasferito 5,924 milioni di EUR a *Elan Sport invernali* e 4,076 milioni di EUR a *Elan Marine*.

#### *Il piano a lungo termine 2008-2012*

- (36) Il piano a lungo termine 2008-2012, redatto nel giugno 2008 da *Elan*, descriveva innanzitutto la situazione economico-finanziaria del gruppo *Elan*. Proponeva diverse misure di ristrutturazione sia per *Elan Sport invernali* (adeguamento degli investimenti nelle società affiliate, adeguamenti delle scorte e benefici riconosciuti ai dipendenti alla cessazione del rapporto di lavoro), sia per *Elan Marine* (adeguamenti delle scorte, benefici riconosciuti ai dipendenti alla cessazione del rapporto di lavoro, svalutazione degli stampi per nautica). Oltre a queste misure di ristrutturazione, il piano prevedeva per *Elan Sport invernali* le misure seguenti:

- aumento della produttività dei dipendenti; riduzione del personale da 340 a 230 dipendenti;
- riduzione del numero di marchi;

<sup>(9)</sup> Cfr. verbale della 134ª riunione del consiglio di sorveglianza di *KAD*, del 4 luglio 2008, punto 2 dell'ordine del giorno, sezione 2.



- miglioramento del mix di prodotti;
  - riorganizzazione dell'amministrazione.
- (37) Per *Elan Marine*, il piano a lungo termine 2008-2012 prevedeva le misure seguenti:
- investimenti in una nuova *joint venture*, denominata *Elan Yachts*, che si sarebbe occupata della vendita e dello sviluppo di barche a vela;
  - vendita dei programmi vela e motore (*Elan PBO*) per [9,5-11,2] milioni di EUR al fine di ridurre i debiti di *Elan Marine*.
- (38) Il piano a lungo termine 2008-2012 conteneva anche previsioni riguardanti il gruppo e le sue controllate; tali previsioni, formulate ipotizzando l'attuazione delle misure e azioni di ristrutturazione sopra descritte, indicavano che *Elan Sport invernali* avrebbe realizzato utili a partire dal 2010 ed *Elan Marine* lo avrebbe fatto a partire dal 2011. Il piano giungeva alla conclusione che *Elan* aveva bisogno di altri [23-26] milioni di EUR di capitale per soddisfare le esigenze di liquidità: solo se fosse stata assicurata la disponibilità di questo capitale *Elan* avrebbe potuto offrire un utile adeguato ai suoi azionisti.

#### *Il piano di risanamento*

- (39) Il piano di risanamento, elaborato da *Elan* nell'agosto 2008, presentava innanzitutto la struttura societaria del gruppo *Elan* e la situazione economico-finanziaria di *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine*, con un'analisi dettagliata delle passività, dei costi ma anche dei ricavi. Il piano analizzava quindi l'andamento di *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine* tra il gennaio 2008 e il giugno 2008 e infine conteneva una parte dedicata al risanamento della società. Secondo il piano, le azioni proposte nella parte dedicata al risanamento avrebbero potuto essere realizzate solo nell'ipotesi di un apporto di capitale fresco in *Elan* e di una rinegoziazione delle scadenze dei prestiti bancari. Il piano non precisava però gli importi necessari per il risanamento.
- (40) Per *Elan Sport invernali* il piano di risanamento prevedeva le seguenti misure:
- [...]
- (41) Per *Elan Marine* erano previste invece le seguenti misure:
- [...]
- (42) Il piano di risanamento presentava poi delle proiezioni economiche e commerciali per gli anni 2008-2012; in base a tali proiezioni, *Elan Sport invernali* avrebbe realizzato un utile a partire dal 2010 ed *Elan Marine* lo avrebbe fatto a partire dal 2011.

### 3. MOTIVI CHE HANNO CONDOTTO ALL'AVVIO DEL PROCEDIMENTO

- (43) Come indicato in precedenza nei considerando (2) e (3), il 12 maggio 2010 la Commissione ha deciso di avviare un procedimento di indagine formale («decisione di avvio»). Nella decisione di avvio, la Commissione ha ritenuto in via preliminare che i due apporti di capitale comportassero un aiuto di Stato a favore di *Elan Ski* ed *Elan Marine* e ha espresso dubbi circa il fatto che tale aiuto di Stato potesse essere considerato compatibile con il mercato interno. La Commissione ha esaminato in via preliminare se i beneficiari fossero imprese in difficoltà.

#### 3.1. IMPRESA IN DIFFICOLTÀ

- (44) Il punto 10 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione indica alcuni casi in cui si può presumere che un'impresa sia in difficoltà, ad esempio una riduzione consistente del capitale. Nella decisione di avvio, si è ritenuto che per *Elan Ski* ed *Elan Marine* non sussistessero le condizioni di cui al punto 10 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. Ai sensi del punto 11 dei medesimi orientamenti, tuttavia, una società può essere comunque considerata in difficoltà quando siano presenti i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà. Visti il livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato e la difficile situazione finanziaria del gruppo *Elan* nel suo insieme, la Commissione ha ritenuto che *Elan Ski* ed *Elan Marine* potessero essere considerate imprese in difficoltà almeno negli anni 2007 e 2008.

#### 3.2. ESISTENZA DI UN AIUTO DI STATO

- (45) La Commissione ha valutato innanzitutto se le misure provenissero da risorse statali e se fossero imputabili allo Stato. Alla luce del fatto che KAD era una società statale interamente di proprietà della Slovenia, che la Slovenia nominava tutti i membri dell'assemblea e del consiglio di sorveglianza e che rappresentanti del governo sloveno prendevano parte a tutte le riunioni dell'assemblea e del consiglio di sorveglianza, la Commissione ha concluso in

via preliminare che le misure attuate da KAD provenissero da risorse statali e fossero imputabili allo Stato. Quanto alle misure concesse dagli altri proprietari di *Elan*, ossia KAD-PPS, DSU, *Triglav Naložbe* e *Triglav Insurance*, la Commissione ha concluso che si dovesse verificare, nel procedimento di indagine formale, se anche tali misure provenissero da risorse statali e fossero imputabili allo Stato.

- (46) In secondo luogo, la Commissione ha esaminato se le misure abbiano conferito un vantaggio ai beneficiari. Sussistevano dubbi circa il fatto che le misure potessero soddisfare il principio dell'investitore privato che opera in un'economia di mercato. Nella prima misura, l'unico azionista privato di *Elan*, ossia *KD Kapital*, non ha voluto partecipare all'apporto di capitale. In base a quanto è emerso, la misura non era basata su un piano industriale o su altre informazioni riguardanti la potenziale redditività futura dell'investimento. All'epoca del conferimento di capitale, i beneficiari apparivano in difficoltà finanziarie. Nessuna società privata ha partecipato alla seconda misura. È vero che, prima della decisione di conferimento di capitale presa dagli azionisti, erano stati redatti un piano a lungo termine e un piano di risanamento, ma da alcuni elementi risultava che gli azionisti di *Elan* ritenevano in realtà che tali piani fossero inadeguati. All'epoca della seconda misura, *Elan Ski* ed *Elan Marine* versavano ancora in difficoltà finanziarie.
- (47) In terzo luogo, la Commissione ha ritenuto che le misure prese dalla Slovenia erano presumibilmente tali da falsare la concorrenza e influenzare gli scambi tra gli Stati membri, poiché in effetti esistono scambi tra gli Stati membri nel campo delle attrezzature per lo sci e delle imbarcazioni.

### 3.3. COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO

- (48) La Commissione ha valutato in via preliminare se le misure fossero compatibili sulla base degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. Alla luce delle loro difficoltà, e poiché nel gruppo non erano presenti altre società solide, *Elan Ski* ed *Elan Marine* erano in linea di principio ammissibili a beneficiare di aiuti per il salvataggio e per la ristrutturazione, ma le misure in esame non possono essere considerate aiuti per il salvataggio, dato che sono state concesse sotto forma di aumento di capitale. Quanto alla compatibilità di dette misure come aiuti per la ristrutturazione, non era chiaro se tutte le condizioni relative a tali aiuti fossero rispettate. In particolare, non era chiaro se l'aiuto fosse limitato al minimo necessario e non vi era nulla che indicasse l'esistenza di un contributo con fondi propri e di misure compensative.
- (49) Inoltre, si è esaminato in via preliminare se le misure potessero costituire aiuti regionali compatibili. Sebbene entrambi i beneficiari siano situati in una regione ammissibile a beneficiare di aiuti ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), del TFUE, non era chiaro se essi potessero fruire di tali aiuti, visto che versavano entrambi in difficoltà all'epoca della concessione dell'aiuto.

## 4. OSSERVAZIONI PERVENUTE DALLA SLOVENIA

- (50) La Slovenia ha presentato le sue osservazioni con lettere del 9, 10 e 16 giugno 2010. Ulteriori informazioni sono state trasmesse il 10 ottobre 2011 e con lettere del 6 marzo, 30 marzo, 13 aprile, 16 aprile, 23 aprile, 10 maggio, 15 maggio e 30 maggio 2012 (cfr. considerando (4)).
- (51) In sintesi, secondo la Slovenia le misure non costituiscono aiuti di Stato perché non derivano da risorse statali e non sono imputabili allo Stato. Peraltro, se anche sussistessero tali condizioni le misure non conferirebbero un vantaggio al beneficiario, in quanto la Slovenia ha agito in coerenza con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato. Inoltre, la Slovenia fa presente che le misure non hanno né influenzato gli scambi, né falsato la concorrenza, essendo il comparto delle attrezzature per sport invernali un mercato molto consolidato e tendente a un ulteriore consolidamento, ed essendo *Elan* un concorrente debole rispetto alle imprese molto più grandi operanti su tale mercato.
- (52) La Slovenia non adduce alcun argomento dal quale si possa dedurre che la misura 1 è compatibile con il mercato interno, nell'ipotesi in cui essa sia ritenuta un aiuto di Stato, mentre per la misura 2 la Slovenia fa valere che essa può essere considerata compatibile in base agli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

### 4.1. ESISTENZA DI UN AIUTO DI STATO

#### 4.1.1. Risorse statali e imputabilità allo Stato

- (53) La Slovenia sostiene di non aver influito in alcun modo sull'aumento del capitale azionario di *Elan*.

- (54) Essa ricorda che per essere considerate aiuti di Stato, le misure devono essere concesse direttamente o indirettamente attraverso risorse statali e devono essere imputabili allo Stato. La Slovenia concorda sul fatto che se uno Stato membro ha un'influenza dominante su un'impresa, la condizione relativa alle risorse statali è soddisfatta. Tuttavia, anche nell'ipotesi in cui uno Stato membro sia in grado di esercitare un'influenza dominante su un'impresa, non si può automaticamente presumere che esso abbia effettivamente esercitato tale influenza nel caso concreto. A questo proposito, la Slovenia richiama la sentenza *Stardust Marine* <sup>(10)</sup>, che individua una serie di indizi in base a cui stabilire se lo Stato abbia effettivamente esercitato tale influenza in un caso concreto. Tali indizi comprendono l'integrazione nelle strutture dell'amministrazione pubblica, la natura delle attività dell'impresa e l'esercizio di queste sul mercato in normali condizioni di concorrenza con gli operatori privati, lo status giuridico dell'impresa e l'intensità della tutela esercitata dalle autorità pubbliche sulla gestione dell'impresa. La Slovenia fa notare che occorre dare il giusto peso alla configurabilità dell'impresa come società di diritto privato.
- (55) A questo proposito, la Slovenia fa valere gli argomenti seguenti per i vari soggetti che hanno partecipato agli apporti di capitale.
- (56) KAD è un soggetto di diritto privato e opera sul mercato in condizioni di concorrenza. Il fatto che KAD è controllata dallo Stato non è sufficiente per concludere che le ricapitalizzazioni in esame sono imputabili allo Stato. Il coinvolgimento dello Stato nelle ricapitalizzazioni non è stato dimostrato per i motivi seguenti: le attività di KAD sono disciplinate dalla legge slovena relativa alle società («ZGD-1, *Zakon o gospodarskih družbah*»); la cessione dei suoi attivi non è soggetta a vincoli di legge; KAD si finanzia esclusivamente attraverso dividendi, interessi e altri ricavi generati dagli investimenti e dalle operazioni commerciali; la ricapitalizzazione di *Elan* è stata decisa dal consiglio di sorveglianza, che gode di indipendenza decisionale. Se è vero che KAD è incaricata dallo Stato della gestione di fondi pensione e della privatizzazione di società, è altresì vero che l'interesse pubblico insito in queste attività non può influenzare le misure adottate da KAD in modo tale per cui tali misure debbano essere considerate imputabili.
- (57) DSU appartiene direttamente allo Stato ma non è finanziata dallo Stato e opera con l'obiettivo di massimizzare il valore dei suoi investimenti. Se è vero che DSU è incaricata dallo Stato della gestione di fondi pensione e della privatizzazione di società, è altresì vero che l'interesse pubblico associato a queste attività non può influenzare le misure adottate da DSU in modo tale per cui tali misure debbano essere considerate imputabili allo Stato.
- (58) *Zavarovalnica Triglav* appartiene solo indirettamente allo Stato e le sue attività sono esclusivamente basate sul mercato. Lo Stato non ha alcuna influenza diretta sul suo operato. È vero che i membri del consiglio di sorveglianza di *Zavarovalnica Triglav* sono eletti dai suoi azionisti; è altrettanto vero, però, che essi sono eletti in veste di soggetti privati e nessuno di loro aveva ricoperto una posizione nel governo o nell'amministrazione della Slovenia.
- (59) *Triglav Naložbe* appartiene indirettamente allo Stato attraverso *Zavarovalnica Triglav* e opera con la finalità di produrre utili. Lo Stato non ha alcuna influenza diretta sulle attività di *Triglav Naložbe*, il cui consiglio di sorveglianza è composto da soggetti privati indipendenti. Inoltre, *Triglav Naložbe* ha finanziato la ricapitalizzazione per mezzo di un prestito commerciale.

#### 4.1.2. Esistenza di un vantaggio

##### Misura 1

- (60) Secondo la Slovenia, la misura 1 non ha conferito un vantaggio a *Elan* per i motivi indicati di seguito. Nel dicembre 2005, *Elan* ha adottato un piano di sviluppo strategico 2006-2010, in cui erano compresi piani di sviluppo dettagliati per le società allora controllate da *Elan*. Il piano di sviluppo 2006-2010 prevedeva investimenti sia nella divisione sport invernali, sia nella divisione nautica. Per attuare tali investimenti, nel maggio 2006 *Elan* ha proposto ai suoi azionisti di aumentare di 20,2 milioni di EUR il capitale di *Elan* nel periodo 2006-2009. Gli azionisti hanno valutato la proposta con prudenza ed *Elan* ha fornito loro documenti da cui risultava chiaramente che l'aumento di capitale proposto sarebbe risultato redditizio per gli azionisti. KAD, azionista di maggioranza di *Elan*, ha effettuato nel novembre 2006 una propria valutazione circa l'aumento di capitale proposto, giungendo alla conclusione che esso sarebbe stato un investimento economicamente valido. Anche *Triglav Naložbe*

<sup>(10)</sup> Causa C-482/99, Repubblica francese/Commissione (*Stardust Marine*) (Raccolta 2002, pag. I-4397).

ha effettuato una propria valutazione in merito alle previsioni di *Elan* e sulla base di tale valutazione ha deciso di approvare il conferimento di capitale. Inoltre, gli azionisti di *Elan* hanno chiesto una valutazione indipendente del gruppo; l'incarico di effettuare tale valutazione è stato affidato a [...] (cfr. considerando (24)). La valutazione ha concluso che gli investimenti erano necessari e avrebbero potuto in ogni caso essere recuperati vendendo le azioni al loro giusto valore ad un partner strategico.

- (61) Sulla base delle considerazioni sopra indicate, nel gennaio 2007 *Elan* e i suoi azionisti hanno sottoscritto una lettera di intenti in cui si stabiliva che gli azionisti avrebbero conferito 10,225 milioni di EUR nella società. Anche *KD Kapital*, unico azionista privato di *Elan* ha sottoscritto la lettera di intenti senza porre condizioni. A giudizio della Slovenia, questa decisione è stata presa dagli azionisti nell'obiettivo di ottenere un utile congruo sul capitale investito e gli azionisti hanno quindi agito in coerenza con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato.
- (62) Quanto al fatto che l'assemblea degli azionisti ha deliberato formalmente di procedere all'apporto di capitale soltanto nell'ottobre 2007, la Slovenia spiega che il ritardo è dovuto a una controversia tra *KD Kapital*, azionista privato di minoranza di *Elan*, e *KAD*, azionista di maggioranza della stessa *Elan*. *KD Kapital*, che deteneva il 50 % delle azioni di una società concorrente di *Elan* denominata *Seaway group d.o.o.*, intendeva insediare una persona in rappresentanza dei suoi interessi nel consiglio di sorveglianza di *Elan*, ma gli altri azionisti erano contrari visto che *KD Kapital* deteneva una quota di partecipazione in una società concorrente. La controversia è stata risolta quando *KAD* ha offerto a *KD Kapital* un'opzione di vendita. In seguito a tale soluzione, tutti gli azionisti di *Elan*, compresa *KD Kapital*, hanno formalmente deliberato il conferimento di 10,225 milioni di EUR in *Elan*.

#### Misura 2

- (63) Secondo la Slovenia, all'inizio del 2008 *Elan* era sull'orlo dell'insolvenza. Il consiglio di sorveglianza e gli azionisti hanno reagito immediatamente nominando nuovi membri nel consiglio di gestione di *Elan*, che hanno avviato trattative con le banche per la rinegoziazione delle scadenze dei debiti. Le banche hanno chiesto tuttavia un ulteriore apporto di capitale da parte degli azionisti. Alla luce di tale richiesta, *Elan*, con l'assistenza di un consulente esterno, ha elaborato una strategia di ristrutturazione nel maggio 2008; nel giugno 2008, *Elan* ha predisposto il piano a lungo termine 2008-2012 e nell'agosto 2008 il management di *Elan* ha adottato un piano di risanamento. L'11 luglio 2008 gli azionisti hanno deciso di procedere a un aumento di capitale a condizione che le banche accettassero preliminarmente una rinegoziazione delle scadenze dei debiti alla luce di tali documenti. Inoltre, stando alla Slovenia gli azionisti hanno tenuto conto del valore della società, stabilito mediante una valutazione del capitale di *Elan* effettuata da una società di revisione indipendente <sup>(1)</sup>. In base a tale valutazione, il valore di mercato di *Elan* al 31 dicembre 2007 era di 38 059 000 EUR. Inoltre, gli azionisti hanno tenuto conto di una stima preliminare del valore di *Elan* datata 1° luglio 2008. Il 28 agosto 2008, gli azionisti hanno infine deliberato di procedere a un apporto di capitale senza un preventivo assenso delle banche circa la rinegoziazione delle scadenze dei debiti. Secondo la Slovenia, in assenza di tale deliberazione gli azionisti avrebbero potuto perdere interamente il capitale investito in *Elan*. Alla luce di quanto precede, la Slovenia reputa che gli azionisti di *Elan* abbiano agito in coerenza con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato.

#### 4.1.3. Distorsione della concorrenza ed effetto sugli scambi

- (64) Secondo la Slovenia, le misure non hanno potuto causare una distorsione della concorrenza e non hanno avuto effetti sugli scambi. Innanzitutto, all'epoca degli apporti di capitale *Elan* costituiva un concorrente debole rispetto a società molto più grandi che operavano sul mercato delle attrezzature per lo sci. In secondo luogo, nel biennio 2007-2008 anche per i concorrenti di *Elan* sono stati necessari interventi da parte dei rispettivi azionisti privati per permettere alle società di riprendersi dalle perdite sostenute.

#### 4.2. COMPATIBILITÀ

- (65) La Slovenia ha addotto argomenti volti a dimostrare la compatibilità solamente per la misura 2. Secondo la Slovenia, tale misura è compatibile ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione in quanto *Elan* ha predisposto un piano di ristrutturazione economicamente valido che prevedeva miglioramenti nel gruppo derivanti essenzialmente da misure interne.

<sup>(1)</sup> [...]

- (66) La Slovenia sostiene che in seguito all'aumento di capitale del 2008, *Elan* ha messo in pratica i suoi piani nelle forme dovute ed è riuscita a riprogrammare le scadenze dei prestiti a breve termine. Nel gennaio 2009 sono stati adottati piani di licenziamento e nell'ottobre 2009 *Elan* ha venduto le proprie controllate *Elan Yachting d.o.o.* ed *Elan Marine Charter d.o.o.* Nell'aprile 2010, è stata venduta anche *Elan Brod d.o.o.*, situata a Obrovac, in Croazia. Nel complesso, i ricavi di queste cessioni sono stati pari a [3,1-3,6] milioni di EUR. Nel maggio 2010, *Elan* è riuscita a ottenere nuovi finanziamenti concludendo un contratto di finanziamento a lungo termine con le sue banche per un importo di [21,5-25,5] milioni di EUR. Il nuovo finanziamento è stato utilizzato per rimborsare vecchi prestiti. Infine, il 1° giugno 2010 *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine* sono state incorporate nella capogruppo *Elan*. La Slovenia ha anche fatto presente un presunto effetto di compensazione derivante dallo scioglimento della joint venture nordamericana con Dal Bello Sports, attiva nel campo della distribuzione di sci. [...] il 14 dicembre 2009 le parti hanno deciso di porre fine all'accordo di joint venture. Il contratto di distribuzione per il Canada è stato risolto con effetto dal 1° gennaio 2010, il contratto di distribuzione per gli Stati Uniti è stato risolto successivamente, con effetto a decorrere dal 1° gennaio 2011.

## 5. VALUTAZIONE

- (67) Nei punti che seguono, la Commissione valuta se il beneficiario abbia ricevuto un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE (cfr. punto 5.2), e in caso affermativo se tale aiuto possa essere compatibile con il mercato interno (cfr. punto 5.3). Ai fini della valutazione, è necessario stabilire da quale data il potenziale beneficiario debba essere considerato un'impresa in **difficoltà (cfr. punto 5.1)**.

### 5.1. IMPRESA IN DIFFICOLTÀ

- (68) Ai sensi del punto 10 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, un'impresa è in difficoltà qualora abbia perso più della metà del capitale sociale nel corso degli ultimi 12 mesi, o qualora ricorrano le condizioni previste dal diritto nazionale per l'apertura nei suoi confronti di una procedura concorsuale per insolvenza. Come stabilito nella decisione di avvio, le condizioni enunciate nel punto 10 del regolamento per il salvataggio e la ristrutturazione non erano soddisfatte nel 2007 né per le controllate, né per il gruppo nel suo complesso.
- (69) A norma del punto 11 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, un'impresa può comunque essere considerata in difficoltà in particolare quando siano presenti i sintomi caratteristici di un'impresa in difficoltà, quali il livello crescente delle perdite, la diminuzione del fatturato, l'aumento delle scorte, la sovraccapacità, la diminuzione del flusso di cassa, l'aumento dell'indebitamento e degli oneri per interessi, nonché la riduzione o l'azzeramento del valore netto delle attività.
- (70) A questo riguardo, si fa notare che nel periodo 2003-2006 il fatturato del gruppo *Elan* era salito da 109,2 milioni di EUR a 122,4 milioni di EUR e il gruppo aveva registrato utili netti, fatta eccezione per l'esercizio 2004. La situazione finanziaria di *Elan* ha cominciato a deteriorarsi nel 2007; nel corso di tale esercizio, il fatturato del gruppo *Elan* è sceso di 5 milioni di EUR a 117,5 milioni di EUR, per poi diminuire ulteriormente a 100 milioni di EUR nel 2008 mentre il risultato del gruppo è diventato negativo, passando da 0,6 milioni di EUR nel 2006 a - 8,4 milioni di EUR nel 2007 e a - 12,7 milioni di EUR nel 2008.

Tabella 2

### Principali indicatori finanziari per il gruppo *Elan*

Importi in migliaia di EUR	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Ricavi netti da vendite	109 165	103 262	109 216	122 404	117 455	99 995
Costi di esercizio	114 280	108 310	113 244	127 689	132 919	117 197
Utili/perdite netti	3 480	- 9 430	3 996	596	- 8 432	- 12 695

- (71) Questo andamento si può spiegare in parte con il clima mite dell'inverno 2006-2007 (l'inverno «verde») che ha compromesso le vendite della divisione Sport invernali. Le vendite di *Elan Ski* sono in effetti diminuite da 48,1 milioni di EUR nel 2006 a 40,8 milioni di EUR nel 2007 e sono scese ulteriormente a 37,7 milioni di EUR nel 2008, mentre il risultato di *Elan Ski* è peggiorato, passando da - 0,5 milioni di EUR nel 2006 a - 6,7 milioni di EUR nel 2007 e a - 13,0 milioni di EUR nel 2008.

Tabella 3

**Elan Ski**

Importi in migliaia di EUR	2006	2007	2008
Ricavi netti da vendite	48 113	40 852	37 662
Utili/perdite netti	- 472	- 6 674	- 12 971

- (72) Nel 2007, la divisione nautica di *Elan* ha aumentato in misura considerevole i ricavi da vendite, passati da 31,8 milioni di EUR a 38,6 milioni di EUR, registrando però una lieve perdita pari a - 0,3 milioni di EUR. La situazione si è tuttavia deteriorata nel 2008, quando le vendite sono diminuite di un terzo da 38,6 milioni di EUR a 25,9 milioni di EUR ed *Elan Marine* ha subito una perdita netta di - 10,2 milioni di EUR.

Tabella 4

**Elan Marine**

Importi in migliaia di EUR	2006	2007	2008
Ricavi netti da vendite	31 836	38 627	25 876
Utili/perdite netti	1 176	- 305	- 10 214

- (73) Dai dati finanziari presentati nelle tabelle 2-4, risulta evidente che *Elan* non era in difficoltà all'inizio dell'anno 2007, all'epoca della concessione della misura 1 [cfr. considerando da (78) a (85)].
- (74) Nel corso del 2007, tuttavia, la situazione finanziaria di *Elan* ha cominciato a deteriorarsi per poi diventare molto grave nel 2008, come si evince dai dati finanziari riportati. A causa della flessione del fatturato e delle perdite crescenti, all'inizio del 2008 la società rischiava l'insolvenza [cfr. considerando 2.3.2-34 e considerando (63)]. Si può concludere quindi che all'epoca della misura 2 *Elan* era da considerare un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. In effetti, la decisione degli azionisti di *Elan* di procedere al conferimento di capitale era motivata dal fatto che in caso contrario *Elan* sarebbe fallita [cfr. considerando da (31) a (33)].

## 5.2. Esistenza di un aiuto di Stato

- (75) L'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE stabilisce che sono incompatibili con il mercato interno gli aiuti concessi dagli Stati membri, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza e incidano sugli scambi tra Stati membri.
- (76) Le condizioni stabilite nell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE sono cumulative; pertanto, perché una misura si possa qualificare come aiuto di Stato occorre che tutte le condizioni sussistano contemporaneamente.

## 5.2.1. L'apporto di capitale del 2007 (misura 1)

- (77) La Slovenia sostiene essenzialmente che la misura 1 è coerente con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato e quindi non comporta un vantaggio per il beneficiario. Essa asserisce inoltre che l'apporto di capitale non era in ogni caso imputabile allo Stato [cfr. considerando (53)-(63)].

*Data di concessione della misura*

- (78) Innanzitutto, occorre stabilire la data esatta in cui la misura 1 è stata concessa a *Elan*. In linea di principio, una misura di Stato si considera concessa non appena lo Stato membro si impegna a concederla, vale a dire una volta

che lo Stato membro è tenuto per legge a darvi esecuzione. Come indicato in precedenza [cfr. considerando (24)], il 29 gennaio 2007 gli azionisti di *Elan* ed *Elan* hanno sottoscritto una lettera di intenti ma l'apporto di capitale è stato formalmente confermato soltanto nell'ottobre 2007, in occasione dell'assemblea degli azionisti di *Elan*. Occorre quindi stabilire se la lettera di intenti possa essere già considerata vincolante per gli azionisti e se quindi la misura 1 si possa considerare concessa alla data di sottoscrizione della lettera di intenti.

- (79) A questo proposito, la Commissione fa notare che, come risulta da una perizia legale presentata dalla Slovenia <sup>(12)</sup>, la legislazione slovena non disciplina in modo specifico la natura delle lettere di intenti. La lettera di intenti può essere un semplice documento non vincolante che dà atto di trattative in corso, ovvero un accordo precontrattuale o, infine, un accordo contrattuale vero e proprio. La natura giuridica di una lettera di intenti deve essere stabilita caso per caso, tenendo conto della formulazione della lettera stessa, delle circostanze in cui è stata sottoscritta e delle regole generali di interpretazione in base alle leggi della Slovenia.
- (80) Ai sensi dell'articolo 15 del codice delle obbligazioni sloveno <sup>(13)</sup>, un accordo contrattuale è vincolante quando le parti si accordano sugli elementi principali dell'accordo stesso. In particolare, le parti dell'accordo devono essere specificate e ciascun accordo deve avere una «finalità».
- (81) A questo riguardo, la Commissione fa notare che, in base a quanto emerge dalla formulazione della lettera di intenti, le parti dell'accordo erano chiaramente specificate; l'importo totale dell'aumento di capitale (10,225 milioni di EUR) era già stabilito nella lettera di intenti; l'importo nominale massimo del nuovo capitale emesso e il prezzo minimo per ogni nuova azione del capitale sociale erano fissati; ogni azionista firmatario aveva acconsentito a partecipare in proporzione alla rispettiva quota azionaria detenuta a quella data; la finalità dell'apporto di capitale era specificata (principalmente investimenti in *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine*); era stabilito un meccanismo di controllo per monitorare l'utilizzo del capitale. Inoltre, si deve tenere presente che la lettera di intenti riguardava un'intesa raggiunta non soltanto tra gli azionisti di *Elan*, ma anche tra gli azionisti e la stessa *Elan*. Gli azionisti avrebbero dovuto attuare un conferimento di capitale in *Elan*, mentre quest'ultima avrebbe dovuto registrare le nuove azioni e usare il capitale conferito con le modalità indicate nella lettera di intenti. Alla luce di quanto sopra, la Commissione ritiene che le parti fossero d'accordo su tutti gli elementi principali necessari per concludere un accordo vincolante.
- (82) Anche la formulazione della lettera di intenti indica che le parti avevano concluso un accordo vincolante: gli azionisti ed *Elan* «hanno confermato l'intenzione di aumentare il capitale»; gli azionisti «appoggeranno l'apporto di capitale»; le nuove azioni «saranno pagate in contanti».
- (83) Inoltre, subito dopo la sottoscrizione della lettera di intenti, *Elan* ha concluso un contratto per la consegna di una nuova linea di produzione, e anche questo può essere considerato indicativo del fatto che *Elan* si aspettava che gli azionisti conferissero capitale nella società.
- (84) Infine, la perizia legale presentata dalla Slovenia giunge alla conclusione che la lettera di intenti, una volta sottoscritta, aveva effetti vincolanti, vale a dire che gli azionisti erano tenuti a deliberare l'apporto di capitale e a conferire il capitale una volta adottata tale deliberazione. In base alla perizia, i tribunali sloveni non hanno ancora stabilito se l'obbligo di votare a favore dell'aumento di capitale possa essere fatto valere coattivamente; una parte che violasse un tale accordo, tuttavia, sarebbe soggetta in linea di massima all'obbligo di risarcimento dei danni.
- (85) Alla luce degli argomenti sopra esposti, la Commissione conclude che la data di sottoscrizione della lettera di intenti (29 gennaio 2007) può essere considerata la data di concessione della misura 1.

#### *Vantaggio selettivo per il beneficiario*

- (86) Per essere considerata un aiuto di Stato, una misura deve essere selettiva o specifica e quindi favorire solo talune imprese o la produzione di talune merci.

<sup>(12)</sup> Stilata dallo studio legale Jadek&Pensa, [www.jadek-pensa.si/en](http://www.jadek-pensa.si/en), il 16 aprile 2012.

<sup>(13)</sup> «Obligacijski zakonik», Gazzetta ufficiale della Slovenia 83/2001 e successive modificazioni.

## Beneficiario dell'aiuto

- (87) Nel definire il beneficiario degli aiuti, l'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE fa riferimento al concetto di impresa. Come confermato dai giudici dell'Unione, ai fini di tale disposizione un'impresa non è necessariamente un'unica persona giuridica, ma può essere costituita da un gruppo di società <sup>(14)</sup>. Perché vi sia un'impresa ai sensi del suddetto disposto, il criterio determinante è che si tratti di un'«entità economica», la quale può comprendere più persone giuridiche. Nel caso in oggetto, la persona giuridica destinataria dell'apporto di capitale era *Elan*. All'epoca del conferimento, a *Elan* facevano capo quattro controllate: *Elan Sport invernali*, *Elan Marine*, *Elan Inventa d.o.o.* e *Marine Nova d.o.o.* (cfr. considerando (6)). In seguito all'apporto di capitale, *Elan* ha concesso a *Elan Sport invernali* e ad *Elan Marine* un finanziamento soci, successivamente trasformato in azioni delle controllate. Occorre quindi valutare se dell'apporto di capitale abbia beneficiato il gruppo in quanto tale oppure se ne abbiano beneficiato soltanto *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine*.
- (88) Innanzitutto, in termini di rapporti di proprietà, si fa notare che *Elan* deteneva la totalità delle azioni di entrambe le controllate, ovvero *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine*, di cui quindi controllava tutte le attività aziendali.
- (89) In secondo luogo, all'epoca della concessione, *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine* svolgevano le attività principali di *Elan*, vale a dire la produzione di sci e snowboard e la produzione di imbarcazioni. Quanto alle altre controllate, o non erano attive sul mercato (*Marine Nova d.o.o.*) oppure svolgevano attività di sostegno alle attività principali di *Elan* (*Elan Inventa d.o.o.*). Con la ristrutturazione di *Elan*, *Elan Sport invernali* ed *Elan Marine* sono state incorporate nella capogruppo *Elan*, a ulteriore riprova del fatto che il gruppo può essere considerato il beneficiario delle misure.
- (90) Alla luce degli argomenti sopra riportati, si conclude che l'intero gruppo *Elan* deve essere considerato beneficiario dell'aumento di capitale. Come passo successivo, occorre valutare se la misura conferisca un vantaggio al beneficiario.

## Vantaggio

- (91) Se una misura è coerente con il principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato, si può escludere l'esistenza di un vantaggio. Secondo la giurisprudenza, un investitore operante sul mercato cercherebbe di massimizzare il rendimento delle sue attività in base alle circostanze e ai suoi interessi, anche nel caso di un investimento in un'impresa in cui già possiede una partecipazione <sup>(15)</sup>. Nel caso in esame, occorre valutare se gli azionisti del beneficiario abbiano agito in coerenza con questo principio, basando la decisione relativa all'investimento ex ante su informazioni da cui risultasse la validità economica dell'operazione.
- (92) A questo proposito, la Commissione prende nota delle circostanze che hanno condotto all'apporto di capitale e delle informazioni in base a cui gli azionisti hanno preso la loro decisione. Come indicato in precedenza, all'epoca della concessione, *Elan* non era un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione [cfr. considerando da (68) a (73)]. La decisione relativa al conferimento di capitale in *Elan* è stata presa sulla base di una valutazione di tale società effettuata dalla società di consulenza indipendente [...], nonché di diversi altri documenti predisposti dalla stessa *Elan* e da *KAD*, suo azionista di maggioranza. L'analisi dettagliata di *Elan* circa gli effetti di un aumento di capitale indicava che gli investimenti avrebbero prodotto, per la divisione sport invernali, un utile netto cumulativo pari a 15,4 milioni di EUR nel periodo 2006-2010, mentre se non fosse stato effettuato l'aumento di capitale si sarebbero avute perdite nette cumulative per 4,8 milioni di EUR. Anche per la divisione nautica, l'aumento di capitale avrebbe prodotto un utile netto cumulativo più elevato per il periodo 2006-2010 (cfr. considerando 2.3.1 e (24)).
- (93) Alla luce di quanto precede, si ritiene che con l'apporto di capitale nella società gli azionisti di *Elan* abbiano agito in coerenza con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato e che pertanto la misura 1 non abbia conferito un vantaggio al beneficiario. Poiché già sulla base di tali elementi si può escludere la presenza di un aiuto di Stato, non si procede alla valutazione dell'eventuale imputabilità allo Stato della misura 1. La Commissione conclude che la misura 1 non costituisce un aiuto di Stato.

<sup>(14)</sup> Cfr. sentenza della Corte di giustizia nella causa 323/82 *Intermills/Commissione* (Raccolta 1984, pag. 3809, punto 11 e successivi).

<sup>(15)</sup> Causa T-228/99, *WestLB/Commissione* (Raccolta 2003, pag. II-435).



### 5.2.2. L'apporto di capitale del 2008 (misura 2)

- (94) Come per la misura 1, la Slovenia sostiene essenzialmente che la misura 2 è coerente con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato e che quindi non ha comportato un vantaggio per il beneficiario. Essa asserisce inoltre che l'apporto di capitale non era imputabile allo Stato (cfr. considerando (53)-(63)) e che in ogni caso non ha prodotto alcun effetto sugli scambi e non ha alterato la concorrenza (cfr. considerando 4.1.3).

#### *Risorse statali e imputabilità allo Stato*

- (95) Per essere considerata un aiuto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, una misura deve essere concessa direttamente o indirettamente mediante risorse statali e deve essere imputabile allo Stato.
- (96) Secondo la giurisprudenza, le risorse di un'impresa sono da considerarsi risorse statali se lo Stato è in grado, esercitando la sua influenza dominante su tali imprese, di indirizzare l'uso delle loro risorse <sup>(16)</sup>.
- (97) Tuttavia, il fatto che lo Stato possa esercitare un controllo sui soggetti che hanno partecipato alla concessione delle misure non avvalorava automaticamente la supposizione che le azioni di tali soggetti siano imputabili allo Stato. La Corte ha ulteriormente chiarito il concetto di imputabilità nella causa *Stardust Marine* <sup>(17)</sup>, indicando una serie di indizi dai quali può essere dedotta l'imputabilità allo Stato: l'integrazione dell'impresa pubblica nelle strutture dell'amministrazione pubblica, la natura delle sue attività e l'esercizio di queste sul mercato in normali condizioni di concorrenza con gli operatori privati, lo status giuridico dell'impresa, ossia il fatto che questa sia soggetta al diritto pubblico ovvero al diritto comune delle società, l'intensità della tutela esercitata dalle autorità pubbliche sulla gestione dell'impresa, ovvero qualsiasi altro indizio che indichi, nel caso concreto, un coinvolgimento delle autorità pubbliche ovvero l'improbabilità di una mancanza di coinvolgimento nell'adozione di un provvedimento, tenuto conto anche dell'ampiezza di tale provvedimento, del suo contenuto ovvero delle condizioni che esso comporta.
- (98) Come indicato nel considerando 4.1, richiamando la sentenza *Stardust Marine* la Slovenia fa valere che la proprietà di KAD e DSU da parte della stessa Slovenia non comporta automaticamente l'imputabilità delle loro azioni allo Stato. Per quanto concerne *Triglav Naložbe* e *Zavarovalnica Triglav*, la Slovenia sostiene che tali società non sono controllate dallo Stato e che in ogni caso le loro azioni sono imputabili allo Stato. Riguardo all'imputabilità, la Slovenia fa valere in particolare il fatto che tutti gli azionisti di *Elan* sono persone giuridiche disciplinate dal diritto privato, cosa che a suo giudizio assicura un livello soddisfacente di indipendenza di tali società dallo Stato.
- (99) In via preliminare, la Commissione osserva che il fatto che una società di proprietà dello Stato sia stata costituita in base al diritto privato non basta, da sola, ad escludere l'imputabilità delle sue azioni allo Stato. Non è prevista alcuna distinzione tra i casi in cui l'aiuto è concesso direttamente dallo Stato e quelli in cui l'aiuto è concesso da enti pubblici o privati che lo Stato istituisce o designa per la gestione dell'aiuto. Inoltre, come indicato in precedenza, la Corte ha sostenuto che l'imputabilità può essere dedotta da vari indizi, e il fatto di sapere se una società sia una persona giuridica in base al diritto pubblico o privato non è che uno di tali indizi (cfr. considerando (97)). Occorre pertanto verificare se vi siano altri elementi che comprovano l'imputabilità allo Stato della misura 2.
- (100) A questo proposito, la Commissione osserva che diversi elementi indicano un coinvolgimento attivo dello Stato nella decisione degli azionisti di procedere al conferimento di ulteriore capitale a favore del beneficiario. Sebbene la Slovenia abbia definito infondate le informazioni pubblicate dai mezzi di informazione circa il ruolo dello Stato nel salvataggio di *Elan*, qualificandole come «dicerie» o «frutto di eccessiva semplificazione», tali informazioni lasciano intendere qual era la percezione che l'opinione pubblica aveva a quell'epoca della politica industriale del governo. Come ulteriormente spiegato più avanti, la percezione che il governo sloveno perseguisse una politica industriale attiva all'epoca delle misure è in effetti confermata dall'analisi OCSE della *corporate governance* in

<sup>(16)</sup> Causa C-482/99, Repubblica francese/Commissione (*Stardust Marine*) (Raccolta 2002, pag. I-4397).

<sup>(17)</sup> Causa C-482/99, Repubblica francese/Commissione (*Stardust Marine*) (Raccolta 2002, pag. I-4397, punti 50-59).

Slovenia, che evidenzia tra l'altro che un piano d'azione per la riforma della *corporate governance* in Slovenia è stato adottato dal governo solo a metà del 2009, quasi un anno dopo l'attuazione della misura 2<sup>(18)</sup>. Quindi, nel giugno 2008, quando la situazione precaria di Elan appariva evidente anche agli osservatori esterni, i mezzi di informazione hanno dato notizia di un potenziale aiuto di Stato a Elan. Il 6 giugno 2008 una rivista sportiva tedesca ha riportato voci secondo le quali il governo intendeva conferire ad Elan 5,7 milioni di EUR per compensare l'andamento negativo dell'ultima stagione invernale<sup>(19)</sup>. Anche i *media* sloveni hanno discusso la situazione di Elan, richiamando l'attenzione sull'importanza di un aiuto di Stato per salvare posti di lavoro. Ad esempio, il 26 giugno 2008 la più grande televisione commerciale (indipendente), PopTv, riferiva sul proprio sito web che i dirigenti e il consiglio di sorveglianza di Elan cercavano nello Stato la soluzione alle difficoltà finanziarie della società, facendo presente che in mancanza di un conferimento di capitale da parte dello Stato più di 700 posti di lavoro sarebbero stati in pericolo<sup>(20)</sup>.

- (101) Come indicato in modo più particolareggiato più avanti, il coinvolgimento delle autorità pubbliche o l'inverosimiglianza del loro non coinvolgimento è particolarmente evidente nel caso di KAD, il maggiore azionista di Elan (che al momento del conferimento di capitale controllava il 57,61 % delle azioni Elan), e di DSU (che allora deteneva il 17,34 % delle azioni Elan). Anche la società di consulenza indipendente [...], nella sua relazione di valutazione del 22 dicembre 2006, ha richiamato l'attenzione sul peso delle considerazioni politiche nelle decisioni prese da KAD e DSU<sup>(21)</sup>. In un'analisi riguardante una possibile privatizzazione di Elan (a quell'epoca denominata *Skimar d.o.o.*), [...] era già stato rilevato che due dei suoi proprietari, KAD e DSU, erano interamente controllati dallo Stato e che quindi la loro decisione di vendere avrebbe verosimilmente avuto motivazioni politiche, oltre che economiche.
- (102) In appresso, per ciascun azionista la Commissione verifica se la società era controllata dallo Stato e se i fondi usati per il conferimento di capitale possano essere considerati risorse di Stato. Inoltre, la Commissione stabilisce se la decisione di effettuare un conferimento di capitale in Elan sia imputabile allo Stato. A questo proposito, la Commissione valuta con particolare attenzione la composizione del consiglio di sorveglianza di ogni azionista e il fatto che il consiglio di sorveglianza abbia eventualmente dovuto approvare il conferimento di capitale in Elan del 2008. La Commissione quindi esamina ogni ulteriore elemento che indichi un coinvolgimento delle autorità pubbliche nell'adozione della misura o l'inverosimiglianza di un loro non coinvolgimento.

#### K A D

- (103) La Commissione rileva che la Slovenia deteneva il 100 % delle azioni di KAD, all'epoca azionista di maggioranza di Elan. Tutti i membri dell'assemblea e del consiglio di sorveglianza di KAD sono di nomina governativa (cfr. considerando (11)). In base allo statuto di KAD, il consiglio di sorveglianza deve dare il proprio benessere ad ogni operazione il cui valore superi l'1 % del capitale azionario di KAD. L'apporto di capitale in esame era qualificabile in questa fattispecie e in effetti il consiglio di sorveglianza di KAD lo ha discusso e approvato in occasione della sua 134<sup>a</sup> e 135<sup>a</sup> riunione, svoltesi rispettivamente il 10 luglio 2008 e nell'agosto 2008<sup>(22)</sup>.
- (104) Posto che KAD è di proprietà della Slovenia, si può supporre che la Slovenia controlli la società e che le risorse di KAD si possano considerare, in linea di principio, risorse statali. Contrariamente a quanto sostenuto dalla Slovenia, il fatto che i fondi utilizzati per il conferimento di capitale provengono dai dividendi, interessi e altri ricavi di KAD non modifica questa conclusione. L'impiego di dividendi, interessi o altri ricavi che avrebbero potuto essere versati allo Stato in quanto azionista di controllo della società equivale a una diminuzione delle risorse statali e quindi si può considerare un impiego di risorse statali<sup>(23)</sup>.
- (105) Riguardo all'imputabilità della misura 2, la Commissione ritiene che se KAD non fosse stata sotto l'influenza delle autorità pubbliche nel suo processo decisionale, non avrebbe effettuato il conferimento di capitale. La forte

<sup>(18)</sup> Analisi dell'OCSE: Corporate Governance in Slovenia, pag. 9, 28.3.2011, disponibile all'indirizzo: [http://www.oecd.org/document/58/0,3746,en\\_2649\\_34813\\_47492282\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/58/0,3746,en_2649_34813_47492282_1_1_1_1,00.html)

<sup>(19)</sup> «Gerüchten zufolge will die Regierung für Verluste nach dem schlechten Winter Elan eine Finanzspritze von EUR 5,7 milioni di EUR zukommen lassen.» Sport Artikel Zeitung 'SAZsport', 9 giugno 2008: «Zweiter Abgang an der Spitze».

<sup>(20)</sup> [http://24ur.com/novice/gospodarstvo/kriticne-razmere-v-elanu\\_comment\\_p1\\_a19.html?&page=1&p\\_all\\_items=19](http://24ur.com/novice/gospodarstvo/kriticne-razmere-v-elanu_comment_p1_a19.html?&page=1&p_all_items=19).

<sup>(21)</sup> [...], Valutazione del gruppo Skimar, 22 dicembre 2006, pag. 28.

<sup>(22)</sup> Cfr. verbale della riunione: «[...] concede la sua approvazione a che il consiglio di gestione adotti tutti i provvedimenti necessari per proteggere e massimizzare il valore dell'investimento di KAD nella società *Skimar d.o.o.*, ivi compresa la ricapitalizzazione della società, in proporzione alla quota di partecipazione di *Kapitalska družba d.d.* e *Prvi pokojninski sklad RS* (Primo fondo pensionistico), complessivamente pari al 57,606 %, entro il limite di 5 761 000,00 EUR.»

<sup>(23)</sup> Nella causa C-6/97 Italia/Commissione (Raccolta 1999, pag. I-2981, punto 22), l'avvocato generale ha fatto valere che «non è decisiva la forma assunta dall'intervento né comunque la sua natura giuridica o il fine perseguito, bensì il risultato a cui lo stesso conduce. Qualsiasi intervento che dia luogo ad un vantaggio economico, accompagnato dalla corrispondente diminuzione di risorse statali [...] costituisce in linea di principio, agli effetti dell'articolo [107] del trattato, un aiuto di Stato».

influenza dello Stato si può desumere non soltanto dal fatto che la Slovenia a quell'epoca era l'unico azionista di KAD, che tutti i membri del consiglio di sorveglianza di KAD erano nominati dalla Slovenia e che il consiglio di sorveglianza ha in effetti dovuto approvare l'operazione, ma anche dal fatto che rappresentanti del governo sloveno partecipano a tutte le riunioni dell'assemblea e del consiglio di sorveglianza [cfr. considerando (45)].

- (106) L'influenza del governo sulle decisioni di KAD (e di un altro fondo controllato dallo Stato, il fondo per gli indennizzi SOD) ai fini del perseguimento degli obiettivi di politica industriale è messo in evidenza anche nell'analisi OCSE circa la *corporate governance* in Slovenia: «Attraverso i due fondi, il governo ha avuto a disposizione un meccanismo forte per influenzare i consigli e la gestione delle società privatizzate e in definitiva svolgere un ruolo attivo nel determinare i cambiamenti di proprietà. In parte questo sembra essere stato motivato, almeno inizialmente, dal desiderio di gestire la portata del controllo acquisito da società estere su importanti società e industrie nazionali. L'ampiezza della proprietà diretta e indiretta ha consentito ai governi passati di svolgere un ruolo molto rilevante, e talvolta poco trasparente, influenzando le attività di ampi settori delle imprese commerciali slovene e sul mercato per il controllo delle imprese» <sup>(24)</sup>.
- (107) Il documento del governo sloveno sugli aggiustamenti strutturali 2010 e 2011 <sup>(25)</sup> mette in evidenza il ruolo svolto da KAD e dal fondo statale per gli indennizzi SOD nel perseguimento delle finalità della politica industriale slovena, ad esempio attraverso l'assistenza fornita ad *Elan*. Al punto 2.1.1. «Costituzione di un'agenzia pubblica per la gestione delle imprese di proprietà dello Stato e la trasformazione di KAD e SOD» il documento afferma: «La ristrutturazione implica la necessità di sollevare KAD e SOD da tutti gli investimenti strategici: ... — cattivi investimenti che sono diventati strategici perché lo Stato intende fornire assistenza ai fini del superamento delle difficoltà (*Mura, Elan*)». L'indicazione che l'investimento di KAD in *Elan* era diventato strategico «perché lo Stato intende fornire assistenza» a *Elan* è in netto contrasto con l'affermazione della Slovenia secondo cui KAD godeva di indipendenza decisionale (cfr. considerando (56)). Il documento del governo prosegue spiegando che il trasferimento di cattivi investimenti strategici dal parastato direttamente allo Stato riguardava essenzialmente il personale e che la società di ristrutturazione PDP, costituita da KAD e SOD, era stata trasferita direttamente alla proprietà dello Stato perché il team non poteva più far parte di KAD e SOD <sup>(26)</sup>.
- (108) La Commissione ha invitato la Slovenia a presentare le proprie osservazioni in merito ai documenti sopra citati. La Slovenia ha affermato che non vi sono state decisioni dello Stato circa la ricapitalizzazione di *Elan*. Ha inoltre fatto osservare che l'analisi OCSE, la quale indica come attraverso KAD e SOD il governo abbia avuto a disposizione un meccanismo forte per influenzare i consigli e la gestione delle società privatizzate, non fa menzione di DSU, *Zavarovalnica Triglav* e *Triglav Naložbe*; inoltre ha fatto notare che il documento del governo sloveno non contiene alcun accenno a un'influenza diretta o indiretta dello Stato sugli attivi detenuti da *Zavarovalnica Triglav* o *Triglav Naložbe*. Inoltre, la Slovenia ha richiamato l'attenzione su un passaggio dell'analisi OCSE in cui si osserva che «la mancanza di un coordinamento centrale è stata di ostacolo alla gestione efficiente delle partecipazioni del governo». Ha inoltre fatto presente che KAD è sempre stata sotto la responsabilità del ministero delle Finanze, mentre il settore manifatturiero, cui appartiene *Elan*, rientra nella sfera di competenza del ministero dell'Economia. Quanto al documento del governo sloveno in cui si fa riferimento a cattivi investimenti divenuti strategici, la Slovenia ha fatto notare che il governo ha lasciato che *Mura*, il secondo esempio di investimenti aventi tali caratteristiche citato nel documento oltre a *Elan*, avviasse le procedure fallimentari nell'ottobre 2009.
- (109) Le osservazioni presentate dalla Slovenia non inficiano le argomentazioni sopra riportate, che indicano un coinvolgimento delle autorità pubbliche nell'adozione della misura o l'inverosimiglianza di un loro non coinvolgimento. L'indicazione che il governo non ha avuto alcun ruolo nella decisione concernente la ricapitalizzazione non è che una semplice affermazione. Il fatto che l'analisi OCSE non faccia esplicitamente menzione di DSU, *Zavarovalnica Triglav* e *Triglav Naložbe* e invece richiami la mancanza di un coordinamento centrale non modifica il quadro d'insieme tracciato nell'analisi, in particolare il fatto che il governo sloveno interveniva attivamente

<sup>(24)</sup> Analisi dell'OCSE: Corporate Governance in Slovenia, pag. 9, 28.3.2011: [http://www.oecd.org/document/58/0,3746,en\\_2649\\_34813\\_47492282\\_1\\_1\\_1\\_1,00.html](http://www.oecd.org/document/58/0,3746,en_2649_34813_47492282_1_1_1_1,00.html).

<sup>(25)</sup> «Structural Adjustments 2010 and 2011», governo della Repubblica di Slovenia, ottobre 2009, pag. 12, disponibile all'indirizzo: [http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/strukturne\\_prilagoditve/Strukturne\\_prilagoditve\\_v\\_letih\\_2010\\_in\\_2011.pdf](http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/strukturne_prilagoditve/Strukturne_prilagoditve_v_letih_2010_in_2011.pdf).

<sup>(26)</sup> «Structural Adjustments 2010 and 2011», governo della Repubblica di Slovenia, ottobre 2009, pag. 12, disponibile all'indirizzo: [http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/strukturne\\_prilagoditve/Strukturne\\_prilagoditve\\_v\\_letih\\_2010\\_in\\_2011.pdf](http://www.svez.gov.si/fileadmin/svez.gov.si/pageuploads/docs/strukturne_prilagoditve/Strukturne_prilagoditve_v_letih_2010_in_2011.pdf).

nell'economia e perseguiva finalità di politica industriale. Per quanto concerne le società non esplicitamente menzionate nell'analisi OCSE e nel documento del governo sloveno, vale a dire *Zavarovalnica Triglav* e *Triglav Naložbe*, più avanti sono riportate informazioni circa il controllo esercitato su di esse dallo Stato. A questo proposito, occorre anche tenere presente che tali società erano azionisti di minoranza di *Elan* e detenevano soltanto il 25 % delle sue azioni. Infine, con riferimento al documento del governo, il fatto che un'altra società in difficoltà considerata un «investimento strategico» sia fallita è irrilevante ai fini della valutazione del caso in esame.

- (110) Alla luce di quanto sopra, si conclude che l'apporto di capitale in *Elan* effettuato da *KAD* nel 2008 ha comportato l'impiego di risorse statali ed è quindi imputabile alla Slovenia.

#### K A D - P P S

- (111) Come indicato nel considerando (12), *KAD* gestisce *PPS* e controlla le quote azionarie da essa detenute. Pertanto, la partecipazione di *KAD-PPS* al conferimento di capitale deve essere considerata alla stessa stregua della partecipazione di *KAD*. In effetti, il consenso all'apporto di capitale che il consiglio di sorveglianza di *KAD* ha espresso nella sua 134<sup>a</sup> riunione il 10 luglio 2008 comprendeva anche il consenso all'apporto di capitale per conto di *PPS* <sup>(27)</sup>. Lo stesso vale per la deliberazione adottata nella 135<sup>a</sup> riunione del consiglio di sorveglianza di *KAD* nell'agosto 2008.
- (112) Si conclude pertanto che l'apporto di capitale in *Elan* effettuato da *KAD-PPS* nel 2008 ha comportato l'impiego di risorse statali ed è quindi imputabile alla Slovenia.

#### D S U

- (113) La Commissione osserva che, all'epoca della concessione delle misure, *DSU* era interamente di proprietà diretta dello Stato. Il suo consiglio di sorveglianza è formato da tre membri, due dei quali nominati dall'azionista, vale a dire dalla Slovenia (cfr. considerando (13)). All'epoca dei conferimenti di capitale, peraltro, anche il terzo membro era stato designato dallo Stato. In base allo statuto sociale, il consiglio di sorveglianza delibera a maggioranza dei voti e vigila sulla gestione delle attività di *DSU*. In effetti, il consiglio di sorveglianza di *DSU* ha esaminato e approvato il conferimento di capitale in *Elan* in occasione di una seduta straordinaria svoltasi l'11 luglio 2008 e ha parzialmente modificato la sua decisione in due sedute straordinarie svoltesi rispettivamente il 26 agosto 2008 e l'8 settembre 2008 <sup>(28)</sup>.
- (114) Poiché *DSU* è di proprietà della Slovenia, si può supporre che la Slovenia controlli la società e le risorse di *DSU* si possono considerare, in linea di principio, risorse statali. Contrariamente a quanto sostenuto dalla Slovenia, il fatto che i fondi utilizzati per il conferimento di capitale provenissero dai dividendi, interessi e altri ricavi di *DSU* non modifica questa conclusione, come spiegato nel considerando (104).
- (115) Per quanto concerne l'imputabilità della misura 2, occorre tenere presente che, all'epoca della concessione delle misure, tutti e tre i membri del consiglio di sorveglianza erano nominati dalla Slovenia, azionista unico di *DSU*, e che il consiglio di sorveglianza ha dovuto dare il proprio consenso all'operazione. Come indicato in precedenza, il peso delle considerazioni politiche nelle decisioni prese da *DSU* è riconosciuto nella relazione di valutazione di [...] del 22 dicembre 2006 <sup>(29)</sup>. Anche il trasferimento delle azioni *Elan* alla holding *PDP* effettuato da *DSU* insieme a *KAD* nel 2010 deve essere considerato alla luce delle spiegazioni sopra riportate circa la questione di come il governo sloveno abbia deciso di trattare gli investimenti parastatali divenuti strategici perché lo Stato intendeva assistere tali società affinché superassero le loro difficoltà. Riguardo alle altre circostanze generali che fanno ritenere verosimile un coinvolgimento delle autorità pubbliche nell'adozione delle misure o quantomeno inverosimile un loro non coinvolgimento, la Commissione ritiene che se le autorità pubbliche non avessero avuto alcuna influenza sulle decisioni da prendere, *DSU* non avrebbe effettuato il conferimento di capitale.
- (116) Si conclude pertanto che l'apporto di capitale in *Elan* effettuato da *DSU* nel 2008 ha comportato l'impiego di risorse statali ed è imputabile alla Slovenia.

<sup>(27)</sup> Cfr. nota 22.

<sup>(28)</sup> Cfr. verbale della riunione dell'8 settembre 2008: [...].

<sup>(29)</sup> [...], Valutazione del gruppo Skimar, 22 dicembre 2006, pag. 28.

## Zavarovalnica Triglav

- (117) *Zavarovalnica Triglav* non è di proprietà diretta della Slovenia; la Commissione fa osservare tuttavia che la Slovenia è indirettamente proprietaria di due terzi di tale società (cfr. considerando (14)). Gli azionisti di maggioranza di *Zavarovalnica Triglav* sono l'istituto di previdenza pensionistica e per invalidità ZIPZ e la società slovena per gli indennizzi SOD, entrambi interamente di proprietà dello Stato. Nessuno degli altri azionisti detiene una quota del capitale superiore all'1,8 %.
- (118) Cinque degli otto membri del consiglio di sorveglianza di *Zavarovalnica Triglav*, compreso il presidente e il vicepresidente, rappresentano gli azionisti e sono nominati dagli stessi. Poiché, come indicato nel considerando (14), gli azionisti di maggioranza di *Zavarovalnica Triglav* sono società di proprietà interamente statale, in linea di principio è lo Stato che nomina questi cinque membri del consiglio di sorveglianza e i membri del consiglio di sorveglianza rappresentano gli interessi dello Stato. La Commissione fa notare che la decisione di votare a favore dell'aumento di capitale è stata presa dal consiglio di gestione di *Zavarovalnica Triglav* nell'assemblea generale di *Elan* riunitasi il 28 agosto 2008, a condizione però che l'operazione fosse approvata dal consiglio di sorveglianza. Il consiglio di sorveglianza in effetti ha approvato il conferimento di capitale il 4 settembre 2008 <sup>(30)</sup>.
- (119) Poiché lo Stato sloveno era indirettamente proprietario di due terzi delle azioni di *Zavarovalnica Triglav*, si può ritenere che esso controllasse la società; le risorse di *Zavarovalnica Triglav* si possono quindi considerare, in linea di principio, risorse statali.
- (120) Giova ricordare inoltre che lo Stato nomina la maggioranza dei membri del consiglio di sorveglianza di *Zavarovalnica Triglav*, tra cui il presidente e il vicepresidente, e che il consiglio di sorveglianza ha dovuto dare il proprio assenso al conferimento di capitale.
- (121) Stanti le altre circostanze generali discusse sopra, che fanno ritenere verosimile un coinvolgimento delle autorità pubbliche nell'adozione delle misure o quantomeno inverosimile un loro non coinvolgimento, la misura è considerata imputabile alla Slovenia.

## Triglav Naložbe

- (122) *Triglav Naložbe* non è di proprietà diretta della Slovenia; la Commissione osserva tuttavia che la Slovenia è indirettamente proprietaria della maggioranza delle sue azioni. All'epoca della misura, l'80 % delle azioni di *Triglav Naložbe* era detenuto di fatto da *Zavarovalnica Triglav*, società a prevalente partecipazione statale indiretta (cfr. considerando (14)). Ne consegue che la Slovenia detiene indirettamente più del 51 % delle azioni di *Triglav Naložbe*. Nessuno degli altri azionisti detiene una quota del capitale superiore allo 0,67 %.
- (123) I tre membri del consiglio di sorveglianza rappresentano gli interessi degli azionisti e sono eletti dagli stessi. Poiché lo Stato è indirettamente azionista di maggioranza di *Triglav Naložbe*, si deve ritenere che esso possa decidere chi nominare nel consiglio di sorveglianza affinché rappresenti gli interessi della Slovenia. Il consiglio di sorveglianza di *Triglav Naložbe* doveva approvare il conferimento di capitale in *Elan*; tale approvazione è stata deliberata il 3 settembre 2008 in occasione della 7<sup>a</sup> riunione straordinaria dello stesso consiglio <sup>(31)</sup>.
- (124) Poiché la Slovenia era indirettamente proprietaria della maggioranza di *Triglav Naložbe*, si può ritenere che essa controllasse la società e le risorse di *Triglav Naložbe* si possono quindi considerare, in linea di principio, risorse statali. Contrariamente a quanto sostenuto dalla Slovenia, il fatto che i fondi utilizzati per il conferimento di capitale provenissero da un prestito non modifica questa conclusione, come spiegato nel considerando (104).

<sup>(30)</sup> Cfr. verbale della riunione del 4 settembre 2008: «Il consiglio di sorveglianza dà il proprio consenso alla partecipazione di *Zavarovalnica Triglav*, d.d., all'aumento di capitale di Skimar, d.o.o., per un importo di 1 200 000,00 EUR [...]».

<sup>(31)</sup> Cfr. verbale della riunione: «Il consiglio di supervisione ha studiato la relazione riguardante l'investimento in Skimar d.o.o. e le delibere dell'ultima assemblea generale riunitasi il 28 agosto 2008 e appoggia il consiglio di gestione nella sua partecipazione attiva al processo di risanamento della società; esso appoggia quindi anche la ricapitalizzazione richiesta, per un valore totale di 10 milioni di EUR, in proporzione alle quote [...]».

- (125) Tenendo presente che lo Stato nomina tutti i membri del consiglio di sorveglianza di *Triglav Naložbe* e che il consiglio di sorveglianza ha dovuto dare il proprio consenso al conferimento di capitale, e stanti le altre circostanze generali discusse sopra, che fanno ritenere verosimile un coinvolgimento delle autorità pubbliche nell'adozione della misura o quantomeno inverosimile un loro non coinvolgimento, la misura è considerata imputabile alla Slovenia.

#### Conclusione

- (126) La composizione dei consigli di sorveglianza degli azionisti di *Elan* e il fatto che tali consigli hanno dovuto approvare il conferimento di capitale nel 2008 inducono già a ritenere che la misura in questione sia imputabile allo Stato <sup>(32)</sup>.
- (127) Anche gli elementi a disposizione della Commissione, ricavati dalla relazione OCSE, dalla relazione di [...], dai documenti pubblicati dal governo sloveno e dagli articoli di stampa, indicano in modo evidente, come già accennato, uno stretto coinvolgimento dello Stato nelle decisioni di *KAD* (l'azionista di gran lunga più importante di *Elan*, di cui all'epoca del conferimento di capitale controllava il 57,61 %) e di *DSU*.
- (128) Il coinvolgimento dello Stato nelle decisioni degli azionisti si desume altresì dal comportamento analogo dei cinque azionisti di *Elan*, tutti controllati dallo Stato: difficilmente, infatti, cinque operatori privati e indipendenti avrebbero deciso di effettuare un apporto di capitale in un'impresa in difficoltà nello stesso momento e alle stesse condizioni.
- (129) Alla luce di quanto sopra, si conclude che la misura 2 ha comportato l'impiego di risorse statali ed è quindi imputabile alla Slovenia.

#### Vantaggio selettivo per il beneficiario

- (130) Per essere considerata un aiuto di Stato, una misura deve essere selettiva o specifica e quindi favorire solo talune imprese o la produzione di talune merci.
- (131) Per le stesse ragioni già indicate per la misura 1 [cfr. considerando (87)-(90)], si ritiene che l'intero gruppo *Elan* debba essere considerato beneficiario dell'aumento di capitale del 2008. Come passo successivo, occorre valutare se la misura conferisca un vantaggio al beneficiario.
- (132) Se una misura è coerente con il principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato, si può escludere l'esistenza di un vantaggio. Come indicato in precedenza, un investitore di mercato cercherebbe di massimizzare il rendimento delle sua attività [cfr. considerando (91)].
- (133) A questo proposito, la Commissione osserva innanzitutto che all'epoca della misura 2 *Elan* era un'impresa in difficoltà ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione (cfr. considerando (74)). Inoltre, in base a quanto segnalato dalla Slovenia, all'inizio del 2008 *Elan* rischiava il fallimento e aveva un ammanco di liquidità di [12,6-15 milioni] di EUR.
- (134) Secondo la Slovenia, la decisione di procedere a un conferimento di capitale è stata presa dagli azionisti di *Elan* sulla base di diversi documenti elaborati dalla stessa *Elan* e da consulenti esterni, che indicavano come una decisione in tal senso fosse giustificata.
- (135) Ora, se è vero che *Elan* aveva predisposto un piano a lungo termine 2008-2012 per il gruppo, occorre tenere presente che tale piano prevedeva un aumento di capitale di 25 milioni di EUR, considerato necessario per ottenere un rendimento adeguato in futuro, e occorre altresì ricordare che gli azionisti di *Elan* ritenevano che tale piano fosse inadeguato effettuare un apporto di capitale di tali dimensioni. Il piano di risanamento dell'agosto 2008 era costituito essenzialmente da previsioni e non conteneva informazioni sul previsto aumento

<sup>(32)</sup> Decisione 2008/948/CE della Commissione, del 23 luglio 2008, relativa alle misure previste dalla Germania a favore di DHL e dell'aeroporto di Lipsia/Halle C 48/06 (ex N 227/06) (GU L 326, del 23.12.2008, pag. 1), punti 184-186, 226, 227; decisione della Commissione del 17 giugno 2008 sull'aeroporto Francoforte-Hahn — Presunto aiuto di Stato a favore dell'aeroporto e accordo con Ryanair, C 29/2008, (GU C 17.1.2009, pag. 6), punti 212-218.

di capitale. Sia il piano a lungo termine 2008-2012, sia il piano di risanamento sono stati predisposti da *Elan*, senza la partecipazione di un consulente esterno. Un altro documento presentato dalla Slovenia in relazione al secondo aumento di capitale è una stima approssimativa del valore di *Elan*, elaborata da KAD nel luglio 2008. Questo documento non conferma la tesi della Slovenia secondo cui gli azionisti di *Elan* hanno agito come investitori avveduti: sulla base di tale stima, infatti, e tenendo conto delle potenziali passività, nel luglio 2008 *Elan* aveva un capitale netto negativo pari a [29,5-34] milioni di EUR. Inoltre, nella stima approssimativa si faceva presente che le proiezioni contenute nel piano a lungo termine 2008-2012 di *Elan* potevano essere eccessivamente ottimiste, viste le esperienze precedenti; in tal caso, il valore della società sarebbe risultato ancora inferiore.

- (136) La Slovenia ha anche trasmesso una valutazione del patrimonio di *Elan* elaborata con il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa. Tale valutazione, elaborata da [...] nel giugno 2008, considerava ancora positivo il valore di mercato di *Elan* al 31 dicembre 2007, stimandolo in [35-40] milioni di EUR. Tuttavia, come indicato in precedenza (cfr. considerando (70)-(74)), la situazione di *Elan* si è gravemente deteriorata nel corso del 2008. Alla luce di tali sviluppi, si deve ritenere che la valutazione del patrimonio sopra riportata fosse superata al 28 agosto 2008, data in cui gli azionisti di *Elan* hanno deliberato l'aumento di capitale, e non possa essere utilizzata per dimostrare che gli azionisti di *Elan* hanno agito come investitori avveduti operanti in un'economia di mercato, in particolare se si considerano le circostanze in cui è stato effettuato il secondo apporto di capitale.
- (137) Come indicato nel considerando (32), l'aumento di capitale, che gli azionisti avevano subordinato al preventivo benessere delle banche alla rinegoziazione delle scadenze dei prestiti esistenti di *Elan*, è stato in effetti eseguito dagli azionisti prima che le banche concedessero tale benessere, al fine di evitare il fallimento di *Elan*.
- (138) La concessione, da parte delle banche, del benessere alla rinegoziazione della scadenza dei prestiti prima dell'aumento del capitale avrebbe potuto essere un segnale di fiducia circa il ritorno di *Elan* alla redditività. Tale benessere, però, non è stato concesso e una delle banche ha anzi chiesto al tribunale competente di emettere nei confronti di *Elan* un'ingiunzione di pagamento dei debiti in essere. La posizione assunta da tale banca può essere considerata indicativa del fatto che il mercato non credeva in un ritorno alla redditività di *Elan*.
- (139) Giova inoltre tenere presente che già nel 2007 gli azionisti avevano conferito 10,225 milioni di EUR in *Elan*, senza che tale apporto di capitale producesse risultati positivi. Va peraltro chiarito che, sebbene l'apporto di capitale del 2007 si fondasse su un cosiddetto piano di sviluppo strategico in base a cui *Elan* aveva chiesto in origine investimenti per 20,2 milioni di EUR, l'apporto di capitale del 2008, per un importo di 10 milioni di EUR, non può essere considerato come una seconda tranche di investimento nel quadro del piano di sviluppo strategico originario. Al contrario, l'apporto di capitale del 2008 si è reso necessario per scongiurare l'insolvenza attraverso il ripianamento degli ammanchi di liquidità e delle perdite sostenute da *Elan*; il capitale non era quindi destinato alle finalità indicate nel piano di sviluppo strategico (cfr. considerando 2.3.1).
- (140) Infine, la Commissione constata che all'epoca della concessione della misura tutti gli azionisti erano di proprietà dello Stato, e quindi nessun azionista privato ha partecipato all'aumento di capitale.
- (141) Alla luce di quanto sopra, la Commissione conclude che la misura 2 non è stata concessa in coerenza con il principio dell'investitore privato operante in un'economia di mercato e ha conferito un vantaggio a *Elan*.

#### *Distorsione della concorrenza ed effetto sugli scambi*

- (142) La Commissione osserva che il beneficiario è attivo su mercati che sono aperti alla concorrenza; ogni contributo statale concesso a un'impresa operante in tali condizioni potrebbe conferirle un vantaggio rispetto agli altri concorrenti che non beneficiano di tale contributo. Contrariamente alla tesi sostenuta dalla Slovenia, a questo proposito non importa sapere se i concorrenti di *Elan* detenessero una quota di mercato superiore a quella di *Elan* o se anche tali concorrenti abbiano ricevuto finanziamenti dai rispettivi azionisti.
- (143) Quando un aiuto concesso da uno Stato membro rafforza la posizione di un'impresa rispetto ad altre imprese concorrenti che operano sul mercato dell'Unione, queste ultime sono da considerarsi influenzate dall'aiuto<sup>(33)</sup>. In effetti, tra gli Stati membri vi sono scambi di attrezzature per lo sci e imbarcazioni, che sono gli articoli prodotti e commercializzati dal beneficiario.

<sup>(33)</sup> Cfr. in particolare causa 730/79 *Philip Morris contro Commissione* (Raccolta 1980, pag. 2671, punto 11); causa C-53/00 *Ferring* (Raccolta 2001, pag. I-9067, punto 21); causa C-372/97 *Italia contro Commissione* (Raccolta 2004, pag. I-3679, punto 44).

- (144) Alla luce di quanto sopra, la Commissione conclude che la misura 2 potrebbe alterare la concorrenza e avere incidenze sugli scambi.

### 5.2.3. Conclusione sull'esistenza di un aiuto di Stato

- (145) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che la misura 2 costituisce un aiuto di Stato a favore di *Elan* ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. La Slovenia non ha rispettato l'obbligo di sospensione ad essa incombente ai sensi dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE.

## 5.3. COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO

- (146) L'articolo 107, paragrafi 2 e 3, del TFUE prevede deroghe alla regola generale enunciata nell'articolo 107, paragrafo 1, del TFEU secondo cui gli aiuti di Stato sono incompatibili con il mercato interno.
- (147) A tal proposito, occorre rilevare che, in deroga alle disposizioni dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE l'onere della prova della compatibilità di un aiuto con il mercato interno grava principalmente sullo Stato membro interessato, che deve dimostrare la sussistenza delle condizioni per tale deroga <sup>(34)</sup>.
- (148) Nei punti che seguono, la Commissione valuta la compatibilità della misura 2 con riferimento a tali deroghe. Posto che la misura in questione è stata concessa a una società in difficoltà (cfr. punto 5.1), la Commissione valuta se essa sia compatibile innanzitutto ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, o altrimenti ai sensi di altre disposizioni.

### 5.3.1. Orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione

- (149) In virtù del punto 33 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, solo le imprese in difficoltà sono ammesse a beneficiare degli aiuti per il salvataggio e la ristrutturazione. Poiché all'epoca del secondo apporto di capitale *Elan* poteva essere considerata un'impresa in difficoltà (cfr. considerando (74)), era ammessa a beneficiare di tali aiuti.
- (150) Conformemente agli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, gli **aiuti per il salvataggio** devono rispettare talune condizioni, che nel caso della misura in esame non sono tutte rispettate.
- a) In primo luogo, la misura non è stata concessa sotto forma di prestito o garanzia, bensì sotto forma di apporto di capitale (punto 25, lettera a), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione).
- b) In secondo luogo, la misura non è cessata entro un termine non superiore a sei mesi dall'erogazione all'impresa della prima tranche (punto 25, lettera a), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione).
- c) In terzo luogo, la Slovenia non ha presentato, entro sei mesi dalla prima attuazione della misura, un piano di ristrutturazione o un piano di liquidazione o la prova che la garanzia era stata revocata (punto 25, lettera c), degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione).
- (151) Di conseguenza, gli apporti di capitale in questione non possono essere considerati aiuti per il salvataggio.
- (152) La misura non rispetta nemmeno tutte le condizioni stabilite nel regolamento per il salvataggio e la ristrutturazione relativamente agli **aiuti per la ristrutturazione**, giacché non sono state previste misure compensative in grado di controbilanciare gli effetti negativi degli aiuti sulle condizioni degli scambi.
- (153) A norma dei punti 38-42 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, la ristrutturazione deve essere accompagnata da misure compensative proporzionate all'effetto distorsivo dell'aiuto e, in particolare, alle

<sup>(34)</sup> Cfr. causa T-68/03, *Olympiaki Aeroporia Ypiresies AE contro Commissione* (Raccolta 2007, pag. II-032911, punti 34-37).



dimensioni e al peso relativo dell'impresa sui mercati in cui opera. Più precisamente, il punto 40 degli orientamenti stabilisce che le misure compensative dovrebbero essere attuate in particolare nei mercati in cui l'impresa si troverà a detenere un'importante posizione di mercato dopo la ristrutturazione. Stando alla Slovenia, alcune cessioni operate da *Elan* nel 2009 e 2010 hanno avuto un effetto compensativo.

- (154) Riferendosi alla divisione Sport invernali, la Slovenia descrive *Elan* come «uno degli ultimi marchi indipendenti di attrezzature per gli sport invernali» e «un concorrente debole rispetto ai protagonisti del mercato, molto più grandi»<sup>(35)</sup>. Quest'ultima frase, però, non corrisponde alla descrizione che danno di *Elan* i suoi principali azionisti di maggioranza. Secondo quanto riportato da PDP, nel 2010 *Elan* ha venduto 448 000 paia di sci e 217 000 snowboard, rappresentava il 13 % della produzione mondiale di sci ed era il settimo marchio di sci a livello mondiale, con una quota di mercato per il marchio *Elan* pari circa all'8 % sulla scena mondiale.
- (155) La Slovenia non propone una definizione specifica dei prodotti o dei mercati geografici in cui è attiva la divisione Sport invernali di *Elan*. Come indicato in modo più preciso più avanti, tenendo conto delle informazioni fornite dalla Slovenia e delle indicazioni in materia di definizione del mercato che emergono dalla casistica in materia di concentrazione<sup>(36)</sup>, è giocoforza concludere che *Elan* detenesse effettivamente quote di mercato considerevoli almeno in alcuni dei mercati rilevanti in questione.
- (156) Per valutare l'importanza relativa dell'impresa nei mercati in cui è attiva, la Commissione ha esaminato gli elementi disponibili, compresi i documenti strategici redatti dalla stessa *Elan*. *Elan* produce in particolare sci da discesa e snowboard, con i relativi accessori. Tali prodotti vengono sia venduti direttamente ai rivenditori con il marchio *Elan* («mercato al dettaglio»), sia venduti ad altri produttori (rivali) di sci e snowboard, e in questo caso *Elan* agisce in veste di produttore OEM («mercato OEM»). Si noti che nel caso COMP/M.3765 — AMER/SALOMON del dicembre 2005 la Commissione ha esaminato tra l'altro, ai fini di tale decisione, mercati di prodotto distinti per diversi tipi di attrezzature per sport invernali, tra cui mercati di prodotto rilevanti distinti per gli sci da discesa, gli snowboard e il mercato OEM degli sci da discesa. I mercati al dettaglio delle attrezzature per sport invernali sono stati considerati nazionali, mentre i mercati OEM sono stati considerati di dimensioni corrispondenti almeno al SEE<sup>(37)</sup>. Nel *Piano di sviluppo Elan Ski OEM 2006-2010* la società quantifica nel 21 % la quota detenuta nel 2005 sul mercato mondiale della produzione OEM e spiega «[...]». Il *Piano di sviluppo Elan Sportartikel 2006-2010* indica che *Elan* si considerava il maggior produttore mondiale di snowboard con una produzione di 268 000 pezzi nel 2005, corrispondenti a una quota del 16 %. Tale produzione era destinata in larga maggioranza al mercato OEM; gli snowboard venduti nel 2005 con il marchio *Elan* sono stati 30 000. Riguardo agli sci a marchio *Elan*, il *Piano di sviluppo riguardante il mercato e la strategia di penetrazione focalizzata sul marchio Elan per il 2006-2010* indica una quota sul mercato mondiale pari al 7,5 %, che collocava *Elan* al settimo posto in termini di quota di mercato. Il documento sottolinea però che la società riteneva di potersi inserire tra le prime cinque in una prospettiva di medio periodo, spiegando che [...].
- (157) Poiché la divisione Sport invernali genera la quota di gran lunga più elevata dei ricavi *Elan* e vista la posizione solida occupata da *Elan* almeno in alcuni segmenti del settore degli sport invernali, come già detto più in alto, le misure compensative avrebbero dovuto essere attuate in particolare in quest'area. Esaminando gli elementi che la Slovenia ha indicato come misure compensative attuate nella divisione Sport invernali, risulta che l'unica cessione è stata la vendita di una quota del [17,5 % — 20 %] del capitale detenuto da *Elan* nella joint venture *Dal Bello Sports* (di seguito «*Dal Bello*»), società partner di *Elan* per la distribuzione negli USA. La cessione da parte di *Elan* è stata la conseguenza dello scioglimento della joint venture costituita con *Dal Bello* nei settori del marketing e della distribuzione in Nord America. Stando a quanto riportato da *Elan*, la cessazione della cooperazione ha determinato una flessione delle vendite di *Elan* in Canada e negli USA ed *Elan* ritiene che questa cessione abbia avuto un «effetto compensativo».
- (158) A questo riguardo, occorre rilevare innanzitutto che né il piano a lungo termine 2008-2012, né il piano di risanamento contenevano alcun riferimento alla vendita delle azioni *Dal Bello*; di conseguenza, la vendita non può essere considerata «parte integrante della ristrutturazione», come previsto nel punto 40 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. Da un esame più attento dell'operazione, risulta anzi che la cooperazione nel

<sup>(35)</sup> Lettera dello studio legale Jadek & Pensa per conto di *Elan*, 2.12.2012.

<sup>(36)</sup> Cfr. caso COMP/M.3765 — AMER/SALOMON, disponibile all'indirizzo [http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m3765\\_20051012\\_20212\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m3765_20051012_20212_en.pdf)

<sup>(37)</sup> Cfr. nota 36.

campo del marketing e della distribuzione è cessata su iniziativa di *Dal Bello*. La Slovenia ha riconosciuto che «i problemi di *Elan* nel 2008 e la ricerca, da parte di *Dal Bello*, di un partner più affidabile a lungo termine hanno portato a una discussione sulla cessazione di una cooperazione per il resto riuscita. Tale discussione ha condotto, il 14 dicembre 2009, alla conclusione di un accordo di scioglimento della joint venture [...]». Alla luce di quanto precede, già per questi motivi la cessione da parte di *Elan* non può qualificarsi come misura compensativa.

- (159) Inoltre, sebbene la riduzione delle vendite e la conseguente diminuzione della quota di mercato del beneficiario possano in altre circostanze costituire una misura compensativa, nel caso in esame la Commissione osserva che l'operazione riguardava il mercato al dettaglio, già considerato nazionale dalla Commissione <sup>(38)</sup>, e che essendo in ogni caso le vendite di sci *Elan* diminuite soltanto sul mercato nordamericano e non sui mercati europei, tale diminuzione non può compensare le distorsioni venutesi a creare nel SEE. Inoltre, la joint venture era attiva nel marketing e nella distribuzione di sci, e non nella loro produzione, mentre l'attività centrale di *Elan* è rappresentata dalla produzione di sci e snowboard. Soltanto le cessioni operate in uno dei mercati principali del beneficiario possono essere considerate misure compensative appropriate.
- (160) La Slovenia ha inoltre sostenuto che anche la riduzione del numero di dipendenti addetti alla produzione di sci e la riduzione degli investimenti destinati al marketing si possono considerare misure compensative.
- (161) Tuttavia, come evidenziato anche nel piano a lungo termine e nel piano di risanamento di *Elan*, tali misure sono da considerarsi semplici misure di razionalizzazione intese a ridurre i costi ed accrescere l'efficienza ai fini del ripristino della solidità finanziaria: non sono state attuate, infatti, per ridurre la presenza di mercato di *Elan* o compensare eventuali distorsioni della concorrenza riconducibili agli aiuti ricevuti da *Elan*.
- (162) Nel settore nautico, stando alla Slovenia sono state operate cessioni che hanno avuto un effetto compensativo. In particolare, nel 2009 *Elan* ha venduto due società di noleggio imbarcazioni, *Elan Yachting d.o.o.* ed *Elan Marine Charter d.o.o.* e nel 2010 ha venduto *Elan Brod d.o.o.*, società con sede in Croazia attiva principalmente nella produzione di imbarcazioni a motore. Secondo la Slovenia, queste società non erano strutturalmente in perdita, le attività di noleggio effettuate da *Elan Yachting d.o.o.* ed *Elan Marine Charter d.o.o.* favorivano la penetrazione delle imbarcazioni *Elan* sui mercati principali di *Elan* e il ritiro dal segmento di mercato delle imbarcazioni a motore ha ridotto sensibilmente la presenza di *Elan* sul mercato delle imbarcazioni sportive e da diporto.
- (163) La Commissione ricorda che, a norma del punto 40 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, le misure compensative dovrebbero essere attuate in particolare nei mercati in cui l'impresa si troverà a detenere un'importante posizione di mercato dopo la ristrutturazione. Ai fini della valutazione delle misure compensative, la cancellazione dei debiti e la chiusura di attività in perdita che fossero comunque necessarie per ripristinare la redditività non sono considerate come misure per la riduzione delle capacità.
- (164) Occorre tenere presente, a questo riguardo, che la nautica non è il settore di attività principale di *Elan*: la società realizza infatti una percentuale molto maggiore del proprio fatturato con la divisione Sport invernali. In base alle previsioni finanziarie relative al 2011, per la divisione nautica erano attese entrate totali non superiori a [20-24] milioni di EUR, contro [58-68] milioni di EUR per la divisione sport invernali. Inoltre, la divisione sport invernali è stata destinataria della parte più consistente (5,924 milioni di EUR) del conferimento di capitale di 10 milioni di EUR di cui ha beneficiato *Elan*. Alla luce del punto 40 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, sembra lecito dubitare del fatto che le cessioni nella divisione nautica possano essere considerate misure compensative adeguate giacché, come indicato in maggiore dettaglio più avanti, il settore nautico non è il comparto in cui la società detiene la posizione di mercato più significativa dopo la ristrutturazione.
- (165) Per valutare compiutamente le argomentazioni addotte dalla Slovenia, la Commissione ha comunque esaminato in quale misura la Slovenia possa sostenere che sono state attuate misure compensative adeguate nel settore nautico. Prima della ristrutturazione, la capacità produttiva massima di *Elan* ammontava a [280-330] barche a vela e [45-55] barche a motore. La Slovenia non propone una definizione precisa dei prodotti per la nautica o

<sup>(38)</sup> Cfr. nota 36.

dei mercati geografici di tali prodotti in cui si potrebbe misurare la sua importanza specifica. Nelle memorie che ha presentato, la Slovenia parla di una riduzione della presenza di *Elan* sul «mercato delle imbarcazioni sportive e da diporto» e del ritiro della stessa dal «segmento di mercato delle imbarcazioni a motore».

- (166) Dall'analisi dei documenti disponibili, compresi i documenti strategici elaborati dalla stessa *Elan* riguardo alla posizione della divisione nautica rispetto ai concorrenti, emergono però ulteriori indicazioni circa il peso relativo della società sul mercato della nautica. Il *Piano di sviluppo 2006-2010 per la divisione nautica di Elan* indicava per il mercato mondiale di tutte le nuove imbarcazioni un valore di circa 25 miliardi di EUR, rappresentati per l'80 % da barche a motore e per il 20 % da barche a vela; secondo il Piano, lo stesso rapporto valeva per il mercato europeo. *Elan* definiva il mercato «molto frammentato» e quantificava nello [0-5] % la propria quota sul mercato UE delle barche a vela e in meno dell'1 % la propria quota sul mercato delle barche a motore. Il Piano di sviluppo richiamava tuttavia l'esistenza di diversi segmenti di mercato caratterizzati da condizioni di concorrenza diverse, tra cui barriere all'ingresso. Il *Piano a lungo termine Elan per il gruppo Skimar 2008-2012*, del giugno 2008, prevedeva una segmentazione del mercato in base alla lunghezza delle imbarcazioni e indicava che la concorrenza era più forte nel segmento delle piccole imbarcazioni (fino a 30 piedi), mentre *Elan* produceva e vendeva prodotti di categoria media, di lunghezza compresa fra 30 e 50 piedi, e intendeva sviluppare nuovi modelli [...]. L'indicazione più chiara circa la quota di mercato di *Elan* nel segmento in cui essa si considera un concorrente è contenuta in una presentazione di PDP, attuale azionista di maggioranza di *Elan*: «Nel 2010, nel segmento delle barche a vela da 32 a 60 piedi (che rappresenta il 20 % del mercato della nautica, *Elan* ha venduto 122 barche, ottenendo una quota di mercato del 5,2 %». Appare plausibile che ai fini della segmentazione del mercato si utilizzino come punti di partenza criteri quali il tipo di imbarcazione (a vela o a motore) e la lunghezza. In assenza di indicazioni contrarie, ai fini della presente decisione la Commissione può accettare la valutazione di PDP secondo cui *Elan* deteneva una quota di mercato superiore al 5 % nel mercato frammentato delle barche a vela.
- (167) Sulla scorta di quanto sopra indicato, se anche si potessero prendere in considerazione le cessioni operate da *Elan* nella divisione nautica ai fini della valutazione della compatibilità effettuata dalla Commissione, nel settore della nautica le eventuali misure compensative avrebbero dovuto essere attuate nella produzione di barche a vela, che rappresenta con tutta evidenza la principale attività della divisione nautica di *Elan* e in cui, come già evidenziato, la società deteneva una quota non trascurabile del mercato che la stessa *Elan* definisce «altamente frammentato». La cessione delle attività di noleggio, che al più favorivano indirettamente le vendite di barche *Elan*, e la cessione della produzione di barche a motore, settore da cui *Elan* si è del tutto ritirata in seguito alla vendita di *Elan Brod d.o.o.*, non rispettano quindi le condizioni di cui al punto 40 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. *Elan* ha iniziato a produrre barche a motore solo nel 2002, con l'intento di sfruttare anche in questo comparto la reputazione acquisita nel settore delle barche a vela. Dopo avere raggiunto un picco di 50 barche a motore vendute nel 2006 e 2007, le vendite sono però scese a [25-29] barche nel 2008 e a sole [7-9] barche nel 2009.
- (168) Le memorie trasmesse dalla Slovenia evidenziano inoltre che le attività cedute erano considerate attività non centrali dagli azionisti *Elan* e dalle banche<sup>(39)</sup>. A questo riguardo, giova anche notare che la vendita delle controllate di *Elan* non aveva l'obiettivo di compensare eventuali distorsioni della concorrenza. Tutte e tre le controllate avevano operato in perdita negli anni precedenti la vendita e operavano in perdita anche all'epoca della vendita. La Slovenia ha informato la Commissione che il risultato netto (aggregato) totale di *Elan Yachting d.o.o.* ed *Elan Marine Charter d.o.o.* è stato pari a - 157 000 EUR nel 2007, - 100 000 EUR nel 2008 e - 57 000 EUR nel 2009. Anche *Elan Brod d.o.o.* ha registrato perdite nello stesso periodo, e precisamente - 58 000 EUR nel 2006, - 436 000 EUR nel 2007, - 1 milione di EUR nel 2008 e - 1,5 milioni di EUR nel 2009. Sulla scorta di questi dati, l'affermazione della Slovenia secondo cui le società non erano strutturalmente in perdita appare del tutto strumentale. Come già indicato in precedenza, a norma degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, la cancellazione dei debiti e la chiusura di attività in perdita che fossero comunque necessarie per ripristinare la redditività non sono considerate come misure per la riduzione della capacità ai fini della valutazione delle misure compensative. Le notevoli perdite registrate dalle tre controllate vendute nel settore della nautica e l'andamento fortemente negativo di *Elan Brod d.o.o.* evidenziano che le cessioni erano comunque necessarie per ripristinare la redditività, e anche per questo motivo non possono qualificarsi come misure compensative.
- (169) La Commissione conclude pertanto che le cessioni operate da *Elan* e la riduzione del numero di dipendenti e della spesa per il marketing non si possono considerare misure compensative. Poiché non sono state attuate misure compensative adeguate, anche tenendo conto del punto 56 degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione, il quale prevede che le condizioni di autorizzazione dell'aiuto possano essere meno rigorose nelle aree

<sup>(39)</sup> Cfr. memoria del 10 ottobre 2011 trasmessa dalla Slovenia, contenente una lettera di KAD in cui si fa riferimento alla vendita di società della divisione nautica «non considerate rientranti nelle attività principali», o la lettera del 26 aprile 2012 in cui lo studio legale Jadek & Pensa, per conto di *Elan*, spiegava che per concludere gli accordi di rifinanziamento le banche avevano preteso la vendita di attivi non essenziali in Croazia.

assistite per quanto riguarda l'attuazione delle misure compensative, la Commissione deve concludere che le condizioni stabilite negli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione circa la necessità di attuare misure compensative adeguate non sono state rispettate. Poiché le condizioni stabilite negli orientamenti per determinare la compatibilità degli aiuti alla ristrutturazione sono cumulative, per escludere l'applicabilità degli orientamenti è sufficiente che una sola di esse non sia rispettata. Di conseguenza, non occorre che la Commissione valuti se le altre condizioni sono rispettate. Alla luce di quanto precede, si conclude che la misura 2 non può essere considerata compatibile sulla scorta degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione.

### 5.3.2. Compatibilità sulla base di altre disposizioni

- (170) Le deroghe previste dall'articolo 107, paragrafo 2, del TFUE non si applicano nel caso di specie dal momento che la misura in esame non ha carattere sociale, non è stata concessa a singoli consumatori, non è destinata a ovviare a danni arrecati da calamità naturali o eventi eccezionali, né è destinata all'economia di determinate regioni della Repubblica federale di Germania che risentono della divisione della Germania.
- (171) Anche l'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE prevede talune deroghe.
- (172) Secondo il disposto dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), del TFUE, possono essere dichiarati compatibili con il mercato interno «gli aiuti destinati a favorire lo sviluppo economico delle regioni ove il tenore di vita sia anormalmente basso, oppure si abbia una grave forma di sottoccupazione». *Elan* ha sede in una regione ammissibile agli aiuti in virtù dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a) del TFUE <sup>(40)</sup>. La compatibilità degli aiuti di Stato a favore delle aree assistite è disciplinata dagli orientamenti in materia di aiuti di Stato a finalità regionale <sup>(41)</sup>. In virtù di tali orientamenti, in linea di principio gli aiuti di Stato possono essere concessi unicamente a società che non sono in difficoltà. *Elan*, invece, era in difficoltà all'epoca della concessione della misura (cfr. considerando (74)]. La misura 2 non può quindi essere considerata un aiuto regionale compatibile.
- (173) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che l'aiuto non può beneficiare della deroga di cui all'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), del TFUE.
- (174) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del TFUE, «gli aiuti 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» possono essere dichiarati compatibili con il mercato interno.
- (175) La Commissione constata che l'aiuto in questione non era destinato a promuovere la realizzazione di un importante progetto di comune interesse europeo; inoltre, non ha riscontrato alcun elemento da cui risulti che tale aiuto era destinato a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia slovena.
- (176) Alla luce di quanto precede, la Commissione conclude che l'aiuto non può beneficiare della deroga di cui all'articolo 107, paragrafo 3, lettera b), del TFUE.
- (177) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera d), del TFUE gli aiuti destinati a promuovere la cultura e la conservazione del patrimonio possono essere dichiarati compatibili con il TFUE quando non alterino le condizioni degli scambi e della concorrenza nell'Unione in misura contraria all'interesse comune. Tale articolo chiaramente non si applica al caso di specie.
- (178) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE, sono autorizzati gli aiuti di Stati 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. La Commissione ha emanato vari orientamenti e comunicazioni in cui chiarisce le modalità di applicazione della deroga prevista da tale articolo. Posto che le misure in questione sono

<sup>(40)</sup> Carta degli aiuti di Stato a finalità regionale per la Slovenia approvata dalla Commissione il 13 settembre 2006 e pubblicata sulla GU C 256, del 24.10.2006, pag. 6.

<sup>(41)</sup> GU C 54 del 4.3.2006, pag. 13.

state concesse a una società in difficoltà, la Commissione ha valutato unicamente la compatibilità della misura ai sensi degli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione. Nessuno degli altri orientamenti e delle altre comunicazioni può applicarsi alla misura in esame.

(179) Pertanto, l'aiuto in esame costituisce un aiuto di Stato incompatibile.

## 6. RECUPERO

(180) Conformemente al TFUE e alla giurisprudenza consolidata della Corte di giustizia, la Commissione, qualora abbia accertato l'incompatibilità di un aiuto con il mercato interno, è competente a decidere se lo Stato interessato debba sopprimere o modificare tale aiuto <sup>(42)</sup>. Sempre secondo la giurisprudenza costante della Corte, l'obbligo imposto a uno Stato di sopprimere un aiuto che la Commissione considera incompatibile con il mercato interno è finalizzato al ripristino dello *status quo ante* <sup>(43)</sup>. La Corte ha stabilito al riguardo che tale obiettivo è raggiunto quando il beneficiario ha rimborsato gli importi concessi a titolo di aiuti illegali, perdendo quindi il vantaggio di cui aveva fruito sul mercato rispetto ai suoi concorrenti, e la situazione esistente prima della corresponsione dell'aiuto è ripristinata <sup>(44)</sup>.

(181) Facendo seguito a tale giurisprudenza, l'articolo 14 del regolamento di procedura ha stabilito che «*nel caso di decisioni negative relative a casi di aiuti illegali la Commissione adotta una decisione con la quale impone allo Stato membro interessato di prendere tutte le misure necessarie per recuperare l'aiuto dal beneficiario*».

(182) Pertanto, poiché la misura in questione deve essere considerata un aiuto di Stato illegittimo e incompatibile, l'importo corrispondente deve essere recuperato per ristabilire la situazione esistente sul mercato prima della concessione dell'aiuto. Il recupero si applica quindi al periodo compreso tra il momento in cui il beneficiario ha ricevuto un vantaggio, vale a dire il momento in cui l'aiuto è stato messo a disposizione del beneficiario, e il momento in cui l'importo è effettivamente rimborsato; l'importo da recuperare comprende gli interessi maturati fino alla data del suo effettivo recupero.

(183) Dal momento che le decisioni di tutti e cinque i soggetti che hanno preso parte all'operazione sono imputabili allo Stato, l'apporto di capitale del 2008 deve essere interamente recuperato. L'importo totale del conferimento di capitale era di 10 milioni di EUR, di cui 5,924 milioni di EUR conferiti a *Elan Sport invernali* e 4,076 milioni di EUR conferiti a *Elan Marine*. Nel giugno 2010 queste due società si sono fuse nella capogruppo *Elan*. La data a partire dalla quale devono essere calcolati gli interessi ai fini del recupero è la data alla quale il capitale è stato effettivamente messo a disposizione del beneficiario, vale a dire l'8 settembre 2008.

## 7. CONCLUSIONE

(184) L'apporto di capitale deliberato nel gennaio 2007 a favore di *Elan* (misura 1) non comporta un aiuto di Stato, dato che la decisione degli azionisti è stata presa in coerenza con il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato.

(185) L'apporto di capitale deliberato nell'agosto 2008 a favore di *Elan* (misura 2) si configura come aiuto di Stato non compatibile con il mercato interno, giacché non rispetta le condizioni stabilite negli orientamenti per il salvataggio e la ristrutturazione e allo stesso modo non rispetta le disposizioni dell'articolo 107, paragrafi 2 e 3, del TFUE. L'apporto di capitale di 10 milioni di EUR deve quindi essere recuperato presso *Elan*, unitamente agli interessi,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

### Articolo 1

L'apporto di capitale del gennaio 2007 non costituisce un aiuto ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

<sup>(42)</sup> Cfr. causa C-70/72 *Commissione contro Germania* (Raccolta 1973, pag. 00813, punto 13).

<sup>(43)</sup> Cfr. cause riunite C-278/92, C-279/92 e C-280/92 *Spagna contro Commissione* (Raccolta 1994, pag. I-4103, punto 75).

<sup>(44)</sup> Cfr. causa C-75/97 *Belgio contro Commissione* (Raccolta. 1999, pag. I-030671, punti 64-65).

*Articolo 2*

La misura di aiuto di Stato concessa a favore di *Elan* nel 2008 sotto forma di aumento di capitale per un importo di 10 milioni di EUR è stata attuata illegalmente dalla Slovenia in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea ed è incompatibile con il mercato interno.

*Articolo 3*

1. La Slovenia procede al recupero presso il beneficiario *Elan* dell'aiuto di cui all'articolo 2.
2. L'importo da recuperare comprende gli interessi maturati dalla data in cui l'aiuto è stato messo a disposizione del beneficiario (8 settembre 2008) fino alla data del suo effettivo recupero.
3. Gli interessi sono calcolati secondo il regime dell'interesse composto, a norma del capo V del regolamento della Commissione (CE) n. 794/2004 <sup>(45)</sup>.
4. La Slovenia annulla tutti i pagamenti in sospeso dell'aiuto di cui all'articolo 2 con effetto dalla data di adozione della presente decisione.

*Articolo 4*

1. Il recupero dell'aiuto di cui all'articolo 2 è immediato ed effettivo.
2. La Slovenia garantisce l'attuazione della presente decisione entro quattro mesi dalla data della sua notifica.

*Articolo 5*

1. Entro due mesi dalla notifica della presente decisione, la Slovenia trasmette alla Commissione le seguenti informazioni:
  - a) l'importo complessivo (capitale e interessi) che deve essere recuperato presso il beneficiario;
  - b) una descrizione dettagliata delle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione;
  - c) i documenti da cui risulti che al beneficiario è stato ingiunto di provvedere al rimborso dell'aiuto.
2. La Slovenia informa la Commissione dei progressi delle misure nazionali adottate per l'esecuzione della presente decisione fino al completo recupero dell'aiuto di cui all'articolo 2. Essa trasmette immediatamente, dietro semplice richiesta della Commissione, le informazioni relative alle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione. Fornisce inoltre informazioni dettagliate riguardo all'importo dell'aiuto e degli interessi già recuperati presso il beneficiario.

*Articolo 6*

La Repubblica di Slovenia è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 19 settembre 2012

*Per la Commissione*  
Joaquín ALMUNIA  
Vicepresidente

---

<sup>(45)</sup> GUL 140, del 30.4.2004, pag. 1.

**DECISIONE DELLA COMMISSIONE****del 20 marzo 2013****relativa all'aiuto di Stato n. SA.23420 (11/C, ex NN40/10) al quale il Belgio ha dato esecuzione in favore di SA Ducroire/Delcredere NV***[notificata con il numero C(2013) 1497]***(I testi in lingua francese e olandese sono i soli facenti fede)****(Testo rilevante ai fini del SEE)**

(2014/274/UE)

LA COMMISSIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 108, paragrafo 2, primo comma <sup>(1)</sup>,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni conformemente a detti articoli <sup>(2)</sup>,

considerando quanto segue:

**I. PROCEDIMENTO**

- (1) Il 5 giugno 2007, [il denunciante] (\*) ha presentato alla Commissione europea una denuncia concernente il conferimento di capitale iniziale, pari a 150 milioni di EUR, concesso alla società SA Ducroire/Delcredere NV (in prosieguo: «Ducroire/Delcredere») nel settembre 2004, quando quest'ultima è stata costituita dall'Office National du Ducroire (in prosieguo: «l'ONDD»).
- (2) Con lettera del 7 dicembre 2007 la Commissione ha rivolto alle autorità belghe una serie di domande particolareggiate. Il 12 febbraio 2008 la Commissione ha ricevuto le risposte, corredate da numerosi documenti e da un piano aziendale.
- (3) Il 9 settembre 2008 ha avuto luogo una riunione fra il denunciante e la Commissione.
- (4) Il 4 dicembre 2008 la Commissione ha inviato alle autorità belghe una versione non riservata della denuncia.
- (5) Il 12 e il 17 dicembre 2008 sono state trasmesse al denunciante una versione non riservata delle osservazioni del Belgio nonché alcune domande specifiche. Il denunciante ha risposto con lettera del 6 novembre 2009.
- (6) Il 21 aprile 2010 sono state poste al Belgio altre domande, a cui il Belgio ha risposto il 23 luglio 2010.
- (7) Il 23 febbraio 2011 la Commissione ha deciso di avviare il procedimento d'indagine formale di cui all'articolo 108, paragrafo 2, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (in prosieguo: «TFUE») <sup>(3)</sup> in merito alle presunte misure di aiuto descritte in appresso: (i) la garanzia offerta dallo Stato belga all'ONDD in relazione ai suoi rischi assicurabili sul mercato, (ii) uno o più trasferimenti interni di risorse a favore della copertura dei rischi assicurabili sul mercato e (iii) il capitale conferito dall'ONDD a favore della copertura dei rischi assicurabili sul mercato da Ducroire/Delcredere. La Commissione ha invitato le parti interessate a presentare le proprie osservazioni sulle misure in questione.

<sup>(1)</sup> Dal 1° dicembre 2009 gli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE) sostituiscono rispettivamente gli articoli 87 e 88 del trattato CE senza modificarne la sostanza. Ai fini della presente decisione, i riferimenti agli articoli 107 e 108 del TFUE vanno intesi come riferimento rispettivamente agli articoli 87 e 88 del trattato CE, ove necessario. Il TFUE ha inoltre introdotto talune modifiche terminologiche, come la sostituzione di «Comunità» con «Unione», «mercato comune» con «mercato interno» e «Tribunale di primo grado» con «Tribunale». Nella presente decisione è utilizzata la terminologia del TFUE.

<sup>(2)</sup> GU C 163 dell'1.6.2011, pag. 1.

<sup>(\*)</sup> Informazione riservata.

<sup>(3)</sup> GU C 163 del 1.6.2011, pag. 1.

- (8) Il 17 marzo 2011 e il 28 aprile 2011 si sono tenute due riunioni tra le autorità belghe, l'ONDD, Ducroire/Delcredere e la Commissione.
- (9) Il 4 maggio 2011 le autorità belghe hanno richiesto una proroga di quattro settimane del termine di risposta alla decisione di avvio del procedimento d'indagine formale (in prosieguo: «decisione di avvio del procedimento»). Il 5 maggio 2011 la Commissione ha informato le autorità belghe che non vi era alcuna opposizione alla richiesta di proroga e ha chiesto informazioni complementari relative alla riunione del 28 aprile 2011.
- (10) Il 1° giugno 2011 le autorità belghe hanno risposto alle osservazioni e alle domande formulate dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento. Gli allegati alla risposta sono stati ricevuti il 9 e 10 giugno 2011.
- (11) In seguito a questa risposta il 27 luglio 2011 la Commissione ha chiesto ulteriori informazioni.
- (12) Per preparare la risposta alle domande della Commissione, le autorità belghe hanno organizzato due riunioni tecniche con la Commissione e il beneficiario dell'aiuto, rispettivamente il 26 settembre e il 18 ottobre 2011. Il 14 novembre 2011 il Belgio ha fornito informazioni complementari sui temi discussi in occasione delle riunioni.
- (13) Il 5 dicembre 2011 le autorità belghe hanno risposto alle domande formulate dalla Commissione il 27 luglio 2011.
- (14) Il 23 aprile 2012 la Commissione ha chiesto alcune precisazioni in merito alle informazioni fornite, che le autorità belghe hanno presentato il 16 maggio 2012.
- (15) Il 21 maggio 2012 si è tenuta una riunione tra le autorità belghe, l'ONDD, Ducroire/Delcredere e la Commissione, in seguito alla quale, con lettera del 31 maggio 2012, le autorità belghe hanno fornito ulteriori chiarimenti. Con lettera del 14 giugno 2012 le autorità belghe hanno confermato la propria posizione sulla misura di conferimento di capitale contestata dalla Commissione.

## II. DESCRIZIONE DETTAGLIATA DELL'AIUTO

### II.1. IL BENEFICIARIO E LE SUE ATTIVITÀ

- (16) L'ONDD è una «istituzione pubblica autonoma» che opera nel mercato dell'assicurazione del credito beneficiando della garanzia dello Stato belga.
- (17) Fino al 31 agosto 2013 l'ONDD ha esercitato l'intera attività di assicurazione per proprio conto, con la garanzia dello Stato. Non esisteva una contabilità separata tra l'attività di assicurazione del credito a breve termine e quella a lungo termine, né tra rischi assicurabili e rischi non assicurabili sul mercato. La comunicazione della Commissione agli Stati membri, a norma dell'articolo 93, paragrafo 1, del trattato CE, sull'applicazione degli articoli 92 e 93 del trattato all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine (in prosieguo: «la comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione») <sup>(4)</sup> definisce «rischi assicurabili sul mercato» i rischi commerciali e politici di durata massima inferiore a due anni relativi a debitori <sup>(5)</sup> stabiliti in uno dei paesi dell'Unione europea o in determinati paesi dell'OCSE, ossia Australia, Canada, Islanda, Giappone, Nuova Zelanda, Norvegia, Svizzera e Stati Uniti d'America <sup>(6)</sup>.
- (18) Il 1° settembre 2003 l'ONDD ha istituito un conto «commerciale» che, secondo le autorità belghe, non era garantito dallo Stato e che, a partire da tale data, è stato utilizzato per l'intera attività di copertura relativa ai rischi a breve termine. In quell'occasione un capitale pari a [45-70] milioni di EUR è stato conferito a questo conto commerciale, in modo da ottenere l'autorizzazione dell'autorità nazionale di vigilanza per il settore delle assicurazioni, l'Office de Contrôle des Assurances (in prosieguo: «l'OCA»). All'interno di questo conto commerciale non esisteva una contabilità separata tra rischi assicurabili e rischi non assicurabili sul mercato.

<sup>(4)</sup> GU C 281 del 17.9.1997, pag. 4. A partire dal 1° gennaio 2013 la Commissione applica la nuova comunicazione della Commissione agli Stati membri sull'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine, pubblicata il 19 dicembre 2012 (GU C 392 del 19.12.2012, pag. 1).

<sup>(5)</sup> Sia che si tratti di debitori pubblici che di debitori non pubblici.

<sup>(6)</sup> Cfr. il punto 2.5 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione.



- (19) Nel maggio 2004, con la costituzione di Ducroire/Delcredere, l'ONDD ha deciso di trasferire l'attività di assicurazione del credito a breve termine a una controllata. Secondo le autorità belghe la decisione di costituire Ducroire/Delcredere è stata adottata per conformarsi alla comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, che invita gli Stati membri a modificare i loro regimi di assicurazione crediti all'esportazione in modo tale che gli assicuratori del credito all'esportazione non beneficino più del sostegno pubblico per i rischi definiti «assicurabili sul mercato».
- (20) La decisione di costituire Ducroire/Delcredere e di conferirle un capitale di 150 milioni di EUR è stata adottata dal consiglio di amministrazione dell'11 maggio 2004 sulla base di un piano aziendale per il periodo 2005-07 redatto dall'ONDD, che prevedeva due possibili scenari: lo scenario (A), definito «realistico», basato sulla congiuntura economica, che ipotizzava una crescita del 3 % degli importi assicurati, e lo scenario (B), definito «dinamico», basato su un approccio proattivo in termini di conquista del mercato, che ipotizzava un tasso di crescita doppio di quello dello scenario realistico, ossia il 6 % <sup>(7)</sup>.
- (21) Ducroire/Delcredere è stata costituita il 23 settembre 2004, data alla quale l'ONDD ha iscritto un capitale di 150 milioni di EUR al bilancio di questa società, di cui 100 milioni di EUR sono stati versati immediatamente, mentre i rimanenti 50 milioni di EUR sono stati versati nel 2009.
- (22) Il 1° gennaio 2005 l'ONDD ha trasferito il proprio portafoglio di rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere, che ha cominciato la propria attività a partire da tale data. L'ONDD continua a gestire i rischi a lungo termine.
- (23) Ducroire/Delcredere quindi gestisce tutti i rischi assicurabili sul mercato in conformità della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione (rischi che, per definizione, sono a breve termine), e i rischi non assicurabili sul mercato a breve termine, come i rischi di durata massima inferiore a due anni inerenti a debitori stabiliti all'esterno dell'OCSE.
- (24) Nel 2007 Ducroire/Delcredere ha acquisito il 33 % del capitale di Komerčni úvèrová pojišťovna EGAP (KUP) (il ramo commerciale dell'agenzia nazionale ceca per l'assicurazione del credito all'esportazione) per [12-14] milioni di EUR. Tale acquisizione è stata effettuata congiuntamente a SACE BT, che ha acquisito a sua volta il 33 % del capitale di KUP. Nel 2009 Ducroire/Delcredere ha acquistato l'intera partecipazione azionaria di SACE BT al capitale di KUP per [0-20] milioni di EUR. Ducroire/Delcredere quindi ha acquistato il 66 % del capitale di KUP per un totale di [10-35] milioni di EUR. Di quest'ultimo importo, 12 milioni di EUR sono stati successivamente registrati come deprezzamento della partecipazione (aggiustamento negativo del valore dell'investimento).

## II.2. LA DENUNCIA

- (25) Il 5 giugno 2007 alla Commissione è stata presentata una denuncia. Secondo il denunciante le condizioni del conferimento di capitale effettuato dall'ONDD sarebbero state ritenute inaccettabili da un investitore in economia di mercato. In primo luogo, la redditività di Ducroire/Delcredere attesa al momento dell'apporto di capitale sarebbe stata inferiore a quella che avrebbe preteso un investitore privato. In secondo luogo, il capitale conferito a Ducroire/Delcredere sarebbe stato superiore al capitale necessario, sia per quanto riguarda le norme prudenziali sul livello minimo adeguato di fondi propri sia in relazione all'indice medio di solvibilità (premi netti/fondi propri) degli altri operatori del settore. Secondo il denunciante, soltanto grazie alla loro sovracapitalizzazione del 2004, Ducroire/Delcredere e SACE BT, durante la seconda metà del 2006, avevano potuto presentare un'offerta congiunta «imbattibile» per acquistare congiuntamente il 66 % delle azioni di KUP.

## II.3. RAGIONI CHE HANNO CONDOTTO ALL'AVVIO DEL PROCEDIMENTO

- (26) L'indagine avviata il 23 febbraio 2011 riguarda le seguenti misure:
- (a) la garanzia dello Stato belga di cui l'ONDD avrebbe beneficiato per i propri rischi assicurabili sul mercato (in prosieguo: «misura 1»);
- (b) gli eventuali trasferimenti interni (in seno all'ONDD) delle risorse dall'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato all'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato (prima del trasferimento dell'attività di copertura dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere) (in prosieguo: «misura 2»);

<sup>(7)</sup> Cfr. pagine 60 e 69 dell'allegato 8 alle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011.

- quando l'ONDD esercitava attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato non disponeva di amministrazione e contabilità separate per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato e per l'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato (a breve termine), contrariamente al requisito di cui al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione. In questo punto si afferma che gli assicuratori del credito all'esportazione fruanti di sostegno pubblico «devono tenere un'amministrazione e una contabilità separate per la copertura, per conto o con la garanzia dello Stato, dei rischi assicurabili e di quelli non assicurabili sul mercato, al fine di dimostrare di non beneficiare di aiuti di Stato nelle loro operazioni di assicurazione dei rischi assicurabili sul mercato»;
- (c) il conferimento di capitale (150 milioni di EUR di capitale iscritto in bilancio), nel 2004, da parte dell'ONDD alla propria controllata, Ducroire/Delcredere (in prosieguo: «misura 3»).
- (27) Per quanto riguarda la misura 3, la decisione di avvio del procedimento è giunta alla conclusione che le seguenti parti del conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere non costituiscono aiuto <sup>(8)</sup>:
- (a) la parte del capitale iniziale di Ducroire/Delcredere che può essere considerata un sostegno all'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato <sup>(9)</sup> non costituisce aiuto. Conformemente alla comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, gli Stati membri sono liberi di sostenere l'attività di assicurazione del credito all'esportazione nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato. Poiché presumibilmente quest'attività non viene esercitata dagli operatori del mercato, il sostegno pubblico non è in grado di falsare la concorrenza e non può quindi costituire aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. La Commissione quindi ha invitato il Belgio a chiarire quale parte del capitale di Ducroire/Delcredere sostenesse l'attività legata ai rischi non assicurabili sul mercato;
- (b) la parte del capitale di Ducroire/Delcredere che sosteneva già, in seno all'ONDD, la copertura dei rischi assicurabili sul mercato, e che è stata semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere con la corrispondente attività di assicurazione, non costituisce aiuto. Si è trattato soltanto di una modifica della forma giuridica di un'attività economica preesistente con il relativo capitale <sup>(10)</sup>.
- (28) L'eventuale nuovo aiuto in questione (misura 3) quindi riguarda soltanto la parte del capitale conferito a Ducroire/Delcredere che non sostiene l'attività di assicurazione del credito all'esportazione nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato e che supera la parte del capitale che sosteneva già la copertura dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD al 31 dicembre 2004 (immediatamente prima del trasferimento della copertura dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere).
- (29) Ai fini della presente decisione si applicano le seguenti definizioni:
- (a) «*capitale aggiuntivo*»: la parte del capitale conferito a Ducroire/Delcredere che supera la parte del capitale che sosteneva già la copertura dei rischi a breve termine (compresi i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato) in seno all'ONDD al 31 dicembre 2004 (immediatamente prima del trasferimento della copertura dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere);
- (b) «*capitale supplementare*»: la parte del capitale aggiuntivo, secondo la definizione di cui sopra, che sostiene l'attività di assicurazione del credito nel settore dei rischi assicurabili sul mercato (ossia il capitale conferito a Ducroire/Delcredere che sostiene l'attività di assicurazione del credito relativa ai rischi assicurabili sul mercato e che supera la parte del capitale che sosteneva già la copertura dei rischi a breve termine in seno all'ONDD al 31 dicembre 2004).
- (30) Il capitale aggiuntivo quindi comprende anche il capitale supplementare [cfr. il diagramma al punto (141)].
- (31) Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione ha ipotizzato l'esistenza di un considerevole capitale aggiuntivo e supplementare, data la sproporzione tra il capitale di 150 milioni di EUR concessi a Ducroire/Delcredere quando è stata costituita e i [45-70] milioni di EUR conferiti, in seno all'ONDD, al conto commerciale utilizzato, dal 1° settembre 2003 al 31 dicembre 2004, per la copertura dei rischi a breve termine, che comprendeva i rischi assicurabili sul mercato. La Commissione quindi ha osservato che apparentemente esisteva un capitale aggiuntivo e supplementare, la cui redditività attesa sembrava insufficiente.

<sup>(8)</sup> Cfr. la sezione 4.1.2.2.1 della decisione di avvio del procedimento.

<sup>(9)</sup> Questo capitale escluso, concernente i rischi non assicurabili sul mercato, comprende il capitale di Ducroire/Delcredere che, al momento del trasferimento dell'attività di assicurazione dei rischi a breve termine a Ducroire/Delcredere, sosteneva l'attività di assicurazione dei rischi inerenti ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria perché tali rischi, allora, non erano assicurabili sul mercato, giacché questi paesi hanno aderito all'Unione europea il 1° gennaio 2007, ossia dopo il trasferimento dell'attività di assicurazione a Ducroire/Delcredere.

<sup>(10)</sup> Cfr. la decisione della Commissione del 21 dicembre 2005 nel caso N 531/2005 «Misure relative alla costituzione e al funzionamento della "Banque Postale"», punto 54 (GU C 21 del 28.1.2006, pag. 2), reperibile all'indirizzo: [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2005/n531-05.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf).

- (32) Il mancato rispetto, da parte dell'ONDD e di Ducroire/Delcredere, del punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione [cfr. i punti (17) e (19)], per cui non si tenevano amministrazione e contabilità separate dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato, ha impedito alla Commissione di determinare chiaramente l'importo del «capitale supplementare» all'avvio del procedimento d'indagine formale. Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha invitato quindi le autorità belghe a conformarsi al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione e a comunicarle le parti del capitale che sostenevano, rispettivamente, la copertura dei rischi non assicurabili sul mercato a breve termine e la copertura dei rischi assicurabili sul mercato, prima e dopo il trasferimento a Ducroire/Delcredere.

### III. OSSERVAZIONI DEGLI INTERESSATI

- (33) La Commissione non ha ricevuto, entro i termini prescritti, alcuna osservazione da parte degli interessati in merito alla decisione di avvio del procedimento.

### IV. COMMENTI DEL BELGIO

**Per quanto riguarda le misure 1 e 2: garanzia dello Stato per i rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD e trasferimenti interni di risorse a favore dei rischi assicurabili sul mercato dell'ONDD**

- (34) Il Belgio ha dichiarato che l'ONDD si è sempre concentrato sui rischi non assicurabili sul mercato e che la prevalenza di tali rischi nel suo portafoglio era una costante. Dopo il 1993 <sup>(11)</sup> e prima dell'adesione dei dieci nuovi Stati membri dell'Unione europea nel maggio 2004, l'attività di copertura relativa ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD era irrilevante. Alla fine del 2003 i premi relativi a tale attività costituivano soltanto, approssimativamente, lo [0-1 %] del portafoglio dei rischi a breve termine e gli importi assicurati ammontavano appena a circa [...] milioni di EUR (cfr. la seguente tabella 1). È opportuno notare che anche la ridotta percentuale dei rischi assicurabili sul mercato coperta in quel periodo era comunque legata a rischi non assicurabili sul mercato <sup>(12)</sup>.
- (35) Soltanto a partire dal 1° maggio 2004, con l'adesione dei dieci nuovi Stati membri all'Unione europea, l'equilibrio tra rischi assicurabili sul mercato e rischi non assicurabili sul mercato a breve termine nel portafoglio dell'ONDD si è modificato, poiché la percentuale dei rischi assicurabili sul mercato nel portafoglio dell'ONDD è passata dallo [0-1 %] (in termini di premi) nel 2003 al [15-20 %] nel 2004 (cfr. la seguente tabella 1). Tale modifica è stata il risultato di un passaggio automatico dalla categoria dei rischi non assicurabili sul mercato a quella dei rischi assicurabili sul mercato a breve termine relativi ai debitori stabiliti nei dieci nuovi Stati membri dell'Unione europea.
- (36) Per quanto riguarda la misura 1, le autorità belghe hanno aggiunto che la garanzia dello Stato belga è stata disattivata il 1° settembre 2003 in relazione ai rischi assicurabili sul mercato poiché questi sono stati trasferiti sul conto commerciale per il quale l'ONDD ha ottenuto un'autorizzazione dall'OCA <sup>(13)</sup>, proprio perché tale conto non era garantito dallo Stato (l'attività di assicurazione garantita dallo Stato non è regolamentata dall'OCA).
- (37) Quanto agli eventuali trasferimenti interni di risorse ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD, secondo le autorità belghe, data la scarsa importanza della copertura dei rischi assicurabili sul mercato, qualsiasi trasferimento di risorse era inconcepibile e, in ogni caso, sarebbe rientrato nel regime *de minimis* <sup>(14)</sup>.
- (38) Le autorità belghe concludono che, per la misura 1 e la misura 2, gli importi in questione sono, in ogni caso, *de minimis* <sup>(15)</sup>.

<sup>(11)</sup> Secondo le autorità belghe, l'ONDD ha coperto i rischi sui debitori della zona 1 fino al 1993 ([...], cfr. la nota a piè di pagina 24) e da allora ha smesso di offrire questa copertura. Già prima del 1993 l'ONDD non possedeva un portafoglio importante di rischi assicurabili sul mercato.

<sup>(12)</sup> Cfr. l'esempio fornito alle pagine 13-14 delle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011.

<sup>(13)</sup> La Commissione bancaria, finanziaria e delle assicurazioni (Commission bancaire, financière et des assurances — CBFA) è nata dall'integrazione dell'Ufficio di controllo delle assicurazioni (Office de contrôle des assurances — OCA) nella Commissione bancaria e finanziaria (Commission bancaire et financière — CBF) il 1° gennaio 2004.

<sup>(14)</sup> Chiarimento da parte della Commissione: le autorità belghe fanno riferimento alla norma *de minimis*. L'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE sancisce l'obbligo di notificare gli aiuti di Stato alla Commissione per accertarne la compatibilità con il mercato interno, secondo i criteri di cui all'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Secondo la norma *de minimis* gli aiuti erogati nell'arco di tre anni e inferiori a una certa soglia sono esentati da tale obbligo. Al momento dell'applicazione della misura 1 e della misura 2, la soglia in vigore era fissata a 100 000 EUR dal regolamento (CE) n. 69/2001 della Commissione del 12 gennaio 2001 relativo all'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti d'importanza minore («de minimis») (GU L 10 del 13.1.2001, pag. 30).

<sup>(15)</sup> Cfr. la nota a piè di pagina 14.

Tabella 1

Andamento dei premi e degli importi assicurati per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato a breve termine (polizze per l'intero fatturato degli esportatori — breve termine)

(migliaia di EUR) <sup>(1)</sup>

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>rischi assicurabili sul mercato</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					[...]	[...]	[...]
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
<b>rischi non assicurabili sul mercato</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	[...]	[...]	[...]	[...]			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Importi assicurati</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>rischi assicurabili sul mercato</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					[...]	[...]	[...]
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
<b>rischi non assicurabili sul mercato</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	[...]	[...]	[...]	[...]			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Premi</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
(%)							
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>rischi assicurabili sul mercato</b>	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[20-25 %]	[20-25 %]	[25-30 %]
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)					[20-25 %]	[15-20 %]	[15-20 %]
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)							
<b>rischi non assicurabili sul mercato</b>	[99-100 %]	[99-100 %]	[99-100 %]	[99-100 %]	[75-80 %]	[75-80 %]	[70-75 %]
assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)	[20-25 %]	[15-20 %]	[20-25 %]	[20-25 %]			
assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]	[0-5 %]
<b>Importi assicurati</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

(migliaia di EUR) <sup>(1)</sup>

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>rischi assicurabili sul mercato</b> <i>assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)</i> <i>assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)</i>	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[0-1 %]	[15-20 %] [15-20 %]	[15-20 %] [10-15 %]	[15-20 %] [10-15 %]
<b>rischi non assicurabili sul mercato</b> <i>assicurabili sul mercato dal 2004 (10 nuovi Stati membri)</i> <i>assicurabili sul mercato dal 2007 (2 nuovi Stati membri)</i>	[99-100 %] [15-20 %] [0-5 %]	[99-100 %] [15-20 %] [0-5 %]	[99-100 %] [20-25 %] [0-5 %]	[99-100 %] [15-20 %] [0-5 %]	[80-85 %] [0-5 %]	[80-85 %] [0-5 %]	[80-85 %] [5-10 %]
<b>Premi</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>

<sup>(1)</sup> Cfr. pag. 7 della risposta del Belgio alla lettera della Commissione europea del 7 dicembre 2007, trasmessa dalle autorità belghe il 12 febbraio 2008 (le autorità belghe vi fanno riferimento a pagina 14 delle osservazioni del 1° giugno 2011).

**Per quanto riguarda la misura 3: capitale conferito a Ducroire/Delcredere dall'ONDD**

- (39) Per affermare la tesi che il capitale conferito a Ducroire/Delcredere dall'ONDD era necessario e rispondeva al criterio dell'investitore privato in economia di mercato, le autorità belghe hanno avanzato le seguenti argomentazioni: (1) la transazione dev'essere esaminata nel suo contesto, ossia il trasferimento di un'attività esistente a una nuova controllata; (2) l'apporto di capitale è giustificato dalle norme in materia di solvibilità; (3) la redditività attesa della copertura dei rischi assicurabili sul mercato di Ducroire/Delcredere era sufficiente a convincere un investitore privato in economia di mercato a realizzare questo investimento.

1. *La transazione è un trasferimento di un'attività esistente* <sup>(16)</sup>

- (40) Le autorità belghe ritengono che l'apporto di capitale debba essere considerato nel suo contesto, ossia il trasferimento di un'attività esistente. L'intera attività di assicurazione collocata presso Ducroire/Delcredere alla sua costituzione corrispondeva semplicemente al trasferimento del portafoglio delle attività di assicurazione a breve termine dell'ONDD.
- (41) A tale scopo, le autorità belghe affermano che tutte le voci di bilancio del conto commerciale **concernenti l'attività commerciale** sono state trasferite sullo stato patrimoniale di apertura di Ducroire/Delcredere. Sul lato dell'attivo, sono stati trasferiti soltanto i crediti connessi alle polizze di assicurazione già nel portafoglio (gli investimenti non sono stati trasferiti). Sul lato del passivo, le uniche voci trasferite sono quelle concernenti il portafoglio di assicurazione esistente ed escludono quindi il capitale, le riserve per i rischi catastrofali e le riserve di perequazione <sup>(17)</sup>. Le autorità belghe sottolineano che i [45-70] milioni di EUR assegnati al conto commerciale non sono stati trasferiti a Ducroire/Delcredere poiché la definizione dell'importo del capitale era stata soggetta a una valutazione specifica.
- (42) Le autorità belghe sostengono che il capitale conferito al conto commerciale non sia un elemento comparativo rilevante per valutare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere. Il requisito patrimoniale per il conto commerciale è stato stimato mediante l'applicazione meccanica delle norme di cui alla direttiva 2002/13/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 5 marzo 2002 che modifica la direttiva 73/239/CEE del Consiglio per quanto riguarda il margine di solvibilità delle imprese di assicurazione nei rami diversi dall'assicurazione sulla vita <sup>(18)</sup> (in prosieguo: «la direttiva solvibilità I»), conformemente alle norme prudenziali, per ottenere l'accordo dell'OCA sull'attività di assicurazione a breve termine, dal momento che essa non era più garantita dallo Stato; questo capitale però non corrisponde al capitale economico necessario a coprire il profilo di rischio di questa attività di assicurazione.
- (43) Secondo le autorità belghe vi è differenza tra l'atteggiamento di un investitore privato che mira alla redditività di un nuovo investimento e una società madre che trasferisce le proprie attività esistenti a una controllata. Secondo le autorità belghe, concludere altrimenti potrebbe costringere un'azienda pubblica a trasferire o cedere un'attività economica che non fosse sufficientemente redditizia per un investitore privato in economia di mercato, violando in questo modo il principio di neutralità del capitale pubblico di cui all'articolo 345 del TFUE.

2. *I metodi utilizzati per giustificare l'importo del capitale di Ducroire/Delcredere*

- (44) A giudizio delle autorità belghe, nel 2004 esistevano essenzialmente due metodi per determinare il requisito patrimoniale delle società di assicurazione del credito: a) il metodo classico del settore delle assicurazioni in generale, istituito dalla direttiva Solvibilità I e basato sulla remunerazione del rischio (approccio basato sul premio) e b) il metodo basato sui rischi assunti (approccio basato sull'esposizione), per esempio il metodo delle norme di Basilea applicate al settore bancario e il metodo di Standard & Poor's per determinare il requisito patrimoniale di una società di assicurazione del credito.

<sup>(16)</sup> Cfr. «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011, pagg. 22-24.

<sup>(17)</sup> I particolari delle voci trasferite sono stati forniti dalle autorità belghe il 14 febbraio 2007 a pagina 3 della loro nota di risposta alla lettera della Commissione del 17 gennaio 2007 nel caso CP 8/2007 (SA.22302) e sono ripresi al punto 70 della decisione di avvio del procedimento.

<sup>(18)</sup> GU L 77 del 20.3.2002, pag. 17.

**Norme prudenziali in vigore: Solvibilità I**

- (45) Nel caso di Ducroire/Delcredere, le autorità belghe ritengono che il metodo previsto dalla direttiva Solvibilità I non rifletta adeguatamente il profilo finanziario globale di un assicuratore.
- (46) Ai sensi della direttiva Solvibilità I il requisito del margine di solvibilità è pari al maggiore dei due importi, uno basato sull'importo annuale dei premi o contributi, l'altro sugli oneri medi relativi ai sinistri per gli ultimi tre esercizi finanziari. La soglia minima assoluta tuttavia corrisponde a 3 milioni di EUR per il periodo 2004-2006 e a 3,2 milioni di EUR per il periodo 2007- 2009.
- (47) L'applicazione di queste norme da parte dell'ONDD comporta un livello minimo di capitale per Ducroire/Delcredere oscillante fra i **3 e i 3,3 milioni di EUR** <sup>(19)</sup> per il periodo 2005-2007, sulla base del piano aziendale (cfr. la seguente Tabella 2).
- (48) Il Belgio sostiene che il requisito patrimoniale degli assicuratori del credito dipende più dall'esposizione che dalla remunerazione del rischio (premi) e che i metodi basati sui rischi assunti («*exposure based approach*», approccio basato sull'esposizione) (come l'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD, il metodo di Standard & Poor's o il metodo delle norme di Basilea applicato al settore bancario) sono più adeguati della direttiva Solvibilità I, che si basa sulla remunerazione del rischio (approccio basato sul premio).
- (49) Secondo le autorità belghe il portafoglio dei rischi assicurati da Ducroire/Delcredere è atipico nella misura in cui, contrariamente a gran parte dei suoi concorrenti, copre soprattutto rischi non assicurabili sul mercato ai sensi della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione. Il livello di rischio che tale portafoglio comporta è considerevolmente più elevato di quello di un portafoglio costituito esclusivamente o parzialmente da rischi assicurabili sul mercato, e secondo il Belgio questo giustificerebbe l'utilizzo di norme più prudenti.

**Approccio basato sull'esposizione: (i) applicazione dell'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD a Ducroire/Delcredere**

- (50) Le autorità belghe giudicano adeguata, in questo caso, l'applicazione dell'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD <sup>(20)</sup> (in prosieguo: «la legge del 1939») poiché si ispira all'approccio basato sull'esposizione. È importante notare che l'articolo 8 della legge del 1939 non è rilevante in termini normativi per Ducroire/Delcredere poiché si applica esclusivamente all'ONDD.
- (51) Inoltre, benché l'articolo 8 indichi l'importo massimo degli impegni dell'ONDD derivante dall'attività di assicurazione esercitata per proprio conto e garantita dallo Stato nonché dall'attività di assicurazione esercitata per conto dello Stato, le autorità belghe ritengono che l'articolo 8 della legge del 1939 costituisca un parametro minimo per Ducroire/Delcredere, che non beneficia della garanzia dello Stato.
- (52) Applicando l'articolo 8, paragrafo 1, della **legge del 1939** <sup>(21)</sup>, in base al quale gli impegni non possono essere superiori a 20 volte l'importo cumulativo del capitale e della riserva generale, le autorità belghe stimano <sup>(22)</sup> il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere a circa **92-106 milioni di EUR** per il periodo 2005-2007, sulla base del piano aziendale (cfr. la seguente Tabella 2).

**Approccio basato sull'esposizione: (ii) modello elaborato da Standard & Poor's**

- (53) Le osservazioni delle autorità belghe fanno riferimento al metodo elaborato da Standard & Poor's per determinare il requisito patrimoniale di un assicuratore del credito.

<sup>(19)</sup> Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pagg. 9-11 (i calcoli particolareggiati sono stati presentati il 14 novembre 2011).

<sup>(20)</sup> Gazzetta ufficiale belga, 4 ottobre 1939.

<sup>(21)</sup> In relazione all'attività dell'ONDD esercitata per proprio conto con la garanzia dello Stato.

<sup>(22)</sup> Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 16.

- (54) Per stabilire il livello del capitale <sup>(23)</sup>, Standard & Poor's utilizza un modello basato sull'esposizione («*exposure based approach*») insieme alla valutazione della riassicurazione dell'assicuratore. Per determinare il requisito patrimoniale si ricorre a un metodo che mette a confronto la perdita lorda rispetto all'esposizione lorda («*the gross loss over gross exposure method*») in un periodo (solitamente) di dieci anni. Il coefficiente più elevato in questo periodo è moltiplicato per un fattore di 1,25 e applicato agli importi assicurati previsti e adattati per tener conto della riassicurazione. Il modello si basa sull'ipotesi che il portafoglio dell'assicuratore sia ragionevolmente diversificato sia in termini geografici che per ramo di attività.
- (55) Pur facendo riferimento al metodo di Standard & Poor's, le autorità belghe non lo hanno utilizzato per determinare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere.

**Approccio basato sull'esposizione: (iii) applicazione delle norme di Basilea I agli assicuratori del credito (indice di Cooke)**

- (56) Secondo le autorità belghe le norme di Basilea sono più adatte a valutare la solvibilità degli assicuratori del credito rispetto alle norme prudenziali in vigore, ossia alla direttiva Solvibilità I. La natura dell'attività di assicurazione del credito e il principio di precauzione giustificano il ricorso alle norme di Basilea. Secondo le autorità belghe, l'assicurazione del credito è simile all'attività creditizia delle banche a livello di rischio della controparte (in particolare il rischio di mancato pagamento da parte del debitore). Inoltre, l'attività di assicurazione di Ducroire/Delcredere, a differenza di quella di altri assicuratori del credito privati, comprende soprattutto i rischi di credito su debitori stabiliti in paesi meno avanzati o emergenti (rischi ubicati nella zona 2) <sup>(24)</sup>.
- (57) Quindi, secondo le autorità belghe, l'indice di Cooke previsto dalle norme prudenziali di Basilea I, che esige una capitalizzazione minima corrispondente all'8 % degli impegni netti, sarebbe più adatto a valutare la solvibilità degli assicuratori del credito.
- (58) Dal verbale del consiglio di amministrazione dell'ONDD del 20 aprile 2004 risulta che l'ONDD ha utilizzato l'indice di Cooke per determinare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere, pur tenendo conto della necessità di dotare l'azienda di una sufficiente credibilità agli occhi dei concorrenti.
- (59) L'indice utilizzato dalle autorità belghe nei calcoli non è l'8 %, come prescritto dalle norme di Basilea I, ma il 10 %, al fine di fornire un cuscinetto di sicurezza.
- (60) Il capitale così determinato dall'ONDD per Ducroire/Delcredere e indicato nei piani finanziari presentati all'autorità di vigilanza e nella nota informativa del 20 aprile 2004 <sup>(25)</sup>, sulla base della quale il consiglio di amministrazione ha dato il proprio assenso di principio alla costituzione di Ducroire/Delcredere con un'iscrizione a bilancio di un capitale di 150 milioni di EUR, ammontava a circa **68-74 milioni di EUR** per la fine del 2006 (cfr. la seguente Tabella 2). Le ipotesi di base comprendevano esclusivamente la copertura dei rischi ubicati nella zona 2 e nei 10 paesi che hanno aderito all'Unione europea nel maggio 2004.
- (61) Tuttavia, nel documento strategico del 28 settembre 2004 <sup>(26)</sup>, il capitale stimato dall'ONDD utilizzando l'indice di Cooke (10 % degli impegni netti) tra il 2005 e il 2007 era di circa **74-101 milioni di EUR**. Contrariamente alle previsioni finanziarie contenute nella nota informativa dell'aprile 2004, le previsioni finanziarie del settembre 2004 comprendevano la copertura di tutti i rischi a breve termine, inglobando così integralmente le zone 1 e 2. Il documento concludeva quindi che il capitale versato di 100 milioni di EUR era stato sufficiente a esercitare l'attività delle polizze a breve termine per l'intero fatturato degli esportatori fino al 2007, ma avrebbe dovuto essere riveduto alla fine del periodo.

<sup>(23)</sup> Cfr. allegato B14 alla risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011.

<sup>(24)</sup> Cfr. il documento presentato dalle autorità belghe il 1° giugno 2011 «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», pag. 10: «Selon les catégories utilisées par l'ONDD, [...]».

<sup>(25)</sup> Cfr. gli allegati 8 (pag. 70) e 13 alle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011» presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011.

<sup>(26)</sup> Cfr. la pag. 28 del documento strategico del 28 settembre 2004 intitolato *Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA* (Orientamenti strategici per l'ONDD e la sua controllata) presentato al consiglio di amministrazione dell'ONDD e contenuto nell'allegato 10 alle «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011.



- (62) Le autorità belghe ritengono che l'applicazione dell'indice di Cooke non sia un metodo adeguato per dividere i requisiti patrimoniali tra l'attività di copertura dei rischi assicurabili e quelli non assicurabili sul mercato, poiché il metodo che utilizza l'indice di Cooke, applicato all'importo degli impegni, genera — a loro avviso — una certa linearità giacché non tiene debito conto della natura eterogenea dei diversi rischi sottostanti.

***Applicazione della metodologia della direttiva Solvibilità II con modellizzazione interna per i rischi politici***

- (63) Le norme di Solvibilità II rientrano nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2009 in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione <sup>(27)</sup> (in prosieguo: «la direttiva Solvibilità II»).
- (64) Nel 2011 l'ONDD ha sviluppato **una metodologia** che ritiene più adeguata per realizzare la scissione del requisito patrimoniale tra i rischi assicurabili e quelli non assicurabili sul mercato. Si tratta della formula standard di Solvibilità II <sup>(28)</sup>, elaborata nell'ambito dello Studio d'impatto quantitativo (QIS 5), associata alla modellizzazione interna del requisito patrimoniale per coprire il rischio politico, calibrata per soddisfare un grado di solvibilità corrispondente a un rating A e applicata utilizzando i parametri relativi al 2004.
- (65) Secondo le autorità belghe si può ragionevolmente supporre che nel 2004 un investitore privato prudente avrebbe usato questa metodologia.
- (66) La formula standard di Solvibilità II QIS5 è stata applicata dall'ONDD per tutti i rischi tranne che per i rischi politici. Secondo le autorità belghe il rischio politico nell'attività di assicurazione del credito può essere paragonato al rischio catastrofe. Esse ritengono infatti che attualmente il rischio catastrofe per l'attività di assicurazione del credito sia scarsamente coperto dalla formula standard di Solvibilità II QIS5. A loro avviso è perciò giustificato il ricorso a un modello interno per la stima del requisito patrimoniale in relazione ai rischi politici.
- (67) Conformemente a questo metodo, il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere si aggirerebbe, secondo le stime <sup>(29)</sup>, intorno a **80-99 milioni di EUR** — per il periodo 2005-2007 — e a [125-150] milioni di EUR per il 2009, sulla base del piano aziendale (cfr. la seguente tabella 2). La maggioranza di questo requisito patrimoniale deriva dalla copertura del rischio politico.
- (68) Facendo seguito a una richiesta della Commissione, le autorità belghe hanno stimato il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere applicando la formula standard di Solvibilità II QIS5 per tutti i tipi di rischio (anche il rischio politico). In questo caso, il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere dovrebbe <sup>(30)</sup> essere **inferiore a 23-25 milioni di EUR** — per il periodo 2005-2007 — e inferiore a [25-50] milioni di EUR per il 2009 (cfr. la seguente tabella 2).

<sup>(27)</sup> GUL 335 del 17.12.2009, pag. 1. La direttiva Solvibilità II è entrata in vigore il 6 gennaio 2010.

<sup>(28)</sup> Solvibilità II è una riforma normativa del settore assicurativo a livello europeo. Come Basilea II, si prefigge lo scopo di adeguare meglio i fondi propri, richiesti alle società di assicurazione e di riassicurazione, ai rischi cui sono soggette nella loro attività. Dopo Solvibilità I, che prevedeva un margine di solvibilità determinato in funzione delle percentuali sui premi e i sinistri, la regolamentazione delle assicurazioni è passata a norme più complesse che incorporano il rischio, sia applicando una formula standard, sia tenendo conto di un modello interno. L'approccio della formula standard è attualmente in corso di definizione e calibrazione mediante gli Studi d'impatto quantitativo (in prosieguo: «QIS»). Queste consultazioni permetteranno al comitato delle autorità europee di vigilanza delle assicurazioni e delle pensioni aziendali o professionali (CEIOPS) di sperimentare le formule e le calibrazioni proposte. Le società che desiderano optare per un modello interno devono ottenere la convalida dell'autorità di vigilanza prima che il requisito patrimoniale di solvibilità (SCR) sia effettivamente determinato utilizzando il loro modello interno.

<sup>(29)</sup> Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 22.

<sup>(30)</sup> Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 32.

Tabella 2

**Determinazione del capitale di Ducroire/Delcredere da parte dell'ONDD/delle autorità belghe per il 2005, 2007 e 2009 secondo due scenari di crescita e utilizzando metodi diversi**

(milioni di EUR)

	Metodologia	Scenario <sup>(1)</sup>	Periodo considerato	Requisito patrimoniale per i rischi assicurabili sul mercato	Requisito patrimoniale per i rischi non assicurabili sul mercato	Totale
Sulla base del piano aziendale	Solvibilità I secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2005	3,0	3,0	3 <sup>(2)</sup>
			Fine 2007	3,2	3,2	3,2 <sup>(2)</sup>
		B (6 %)	Fine 2005	3,0	3,0	3,0 <sup>(2)</sup>
			Fine 2007	3,2	3,2	3,3 <sup>(2)</sup>
	Articolo 8 della legge del 1939 secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2005			92
			Fine 2007			97
			Fine 2009			[100-125]
		B (6 %)	Fine 2005			95
			Fine 2007			106
			Fine 2009			[100-125]
	Indice di Cooke/Basilea I (10 % degli impegni netti) secondo il verbale del consiglio di amministrazione del 20.4.2004 presentato all'autorità di vigilanza	A (3 %)	Fine 2006			68,2
		B (6 %)	Fine 2006			74,3
	Indice di Cooke/Basilea I (10 % degli impegni netti) secondo il documento strategico del 28.9.2004	A (3 %)	Fine 2005			73,5
			Fine 2007			92,2
		B (6 %)	Fine 2005			77,4
			Fine 2007			100,7
	Indice di Cooke/Basilea I (10 % degli impegni netti) secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2009			[100-125]
		B (6 %)	Fine 2009			[125-150]
	<b>Solvibilità II</b> , metodo standard (dal 2011) secondo le osservazioni del dicembre 2011, Allegato B10	A (3 %)	Fine 2005	7,0	48,0	55,0
			Fine 2007	9,0	56,0	65,0
			Fine 2009	[10-20]	[65-80]	[75-100]
		B (6 %)	Fine 2005	8,0	51,0	59,0
			Fine 2007	10,0	64,0	74,0
			Fine 2009	[5-15]	[70-85]	[75-100]
<b>Solvibilità II</b> con modellizzazione interna per i rischi politici secondo le osservazioni del dicembre 2011	A (3 %)	Fine 2005	7,0	73,0	80,0	
		Fine 2007	9,0	81,0	90,0	
		Fine 2009	[5-15]	[110-135]	[125-150]	
	B (6 %)	Fine 2005	8,0	74,0	82,0	
		Fine 2007	10,0	89,0	99,0	
		Fine 2009	[5-15]	[120-135]	[125-150]	
<b>Capitale adeguato (QIS5 + modello interno)</b> [cfr. il punto (76)], comprensivo dell'utile accumulato <sup>(3)</sup>	A (3 %)	Fine 2005	9,8	90,2	100,0	
		Fine 2007	10,8	91,7	102,5	
		Fine 2009	[5-15]	[130-145]	[135-160]	
	B (6 %)	Fine 2005	9,8	90,2	100	
		Fine 2007	11	92,3	103,3	
		Fine 2009	[10-20]	[140-155]	[150-175]	

(milioni di EUR)

	Metodologia	Scenario <sup>(1)</sup>	Periodo considerato	Requisito patrimoniale per i rischi assicurabili sul mercato	Requisito patrimoniale per i rischi non assicurabili sul mercato	Totale
Sullabase dei dati reali	Capitale versato assegnato secondo le osservazioni del 31 maggio 2012		Fine 2011	[40-80]	[70-110]	150,0

<sup>(1)</sup> Tra parentesi: tasso annuale di crescita dell'attività atteso per lo scenario in questione

<sup>(2)</sup> I requisiti patrimoniali per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato non sono aggiunti per calcolare il totale poiché esiste una soglia minima assoluta di 3 milioni di EUR per il periodo 2004-2006 e di 3,2 milioni di EUR per il periodo 2007-2009.

<sup>(3)</sup> Cfr. i documenti trasmessi dalle autorità belghe il 14 novembre 2011 (file Excel, pagina «Capitale»). Il metodo QIS5 più la modellizzazione interna è stato utilizzato esclusivamente per determinare il capitale conferito ai rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato nel 2005. Per gli anni successivi al 2005 il capitale è stato fissato a [...]. È opportuno notare che [...], ragione per cui i risultati del 2005 sono identici sia per lo scenario 1A che per lo scenario 1B. Le autorità belghe non hanno tenuto conto del capitale non versato di 50 milioni di EUR fino al 2009. Sono queste le cifre che sono state utilizzate nei calcoli della redditività dei fondi propri («return on equity») nella sezione seguente.

- (69) Nelle osservazioni del 16 e del 31 maggio 2012, l'ONDD ha precisato che, in seguito alle decisioni strategiche adottate tra il 2007 e il 2009 (per esempio cambiamento della strategia di riassicurazione, evoluzione dei parametri di rischio del portafoglio dei rischi non assicurabili sul mercato) che non erano previste nel piano strategico 2004, ci sono stati trasferimenti interni di capitale dall'attività di copertura non assicurabile sul mercato a quella assicurabile sul mercato.

### 3. Principio dell'investitore privato in economia di mercato

- (70) Secondo le autorità belghe l'apporto di capitale iniziale dell'ONDD al momento della costituzione di Ducroire/Delcredere soddisfa il criterio dell'investitore privato in economia di mercato.

### Redditività secondo le previsioni del 2004

- (71) Nella nota informativa dell'aprile 2004, secondo lo scenario 1B, che ipotizzava una crescita dell'attività pari al 6 %, l'ONDD prevedeva una redditività dei fondi propri (ROE) dell'1,3 %-1,5 % per i primi tre anni di attività di Ducroire/Delcredere (2005, 2006 e 2007) includendo le riserve di perequazione, e del 2,2 %-2,9 % per gli stessi anni escludendo le riserve di perequazione.

Tabella 3

### Previsioni finanziarie dell'aprile 2004 (raggio d'azione: zona 1 «10 paesi in via d'adesione» + zona 2)

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Risultato dell'attività di assicurazione	- 527	- 536	- 543	47	389	763
Risultato dell'attività di gestione	1 643	1 692	1 742	1 749	1 885	2 029
Risultato tecnico	1 116	1 156	1 199	1 797	2 274	2 792

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Trasferimento alla riserva di perequazione	- 837	- 867	- 899	- 1 347	- 1 706	- 2 094
Risultato tecnico al netto della riserva di perequazione	279	289	300	449	569	698
Risultato finanziario	2 360	2 468	2 577	2 369	2 499	2 641
Imposte	- 871	- 910	- 949	- 930	- 1 012	- 1 102
Risultato	1 768	1 847	1 927	1 888	2 055	2 237
Capitale	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000	150 000
<b>Redditività dei fondi propri</b> (risultato/capitale)	1,2 %	1,2 %	1,3 %	1,3 %	1,4 %	1,5 %
Risultato + riserva di perequazione	2 605	2 715	2 826	3 235	3 761	4 331
Redditività dei fondi propri al lordo della riserva di perequazione (risultato + riserva di perequazione)/capitale	1,7 %	1,8 %	1,9 %	2,2 %	2,5 %	2,9 %
Flusso di cassa	5 744	5 190	5 803	6 634	6 557	7 742
Capitale richiesto dall'attività	68 186			74 319		

Fonte: ONDD — Si tratta delle previsioni finanziarie contenute nell'allegato 8, pag. 70 (nota intitolata «Costituzione di una società anonima» — *Création d'une société anonyme* — presentata al consiglio di amministrazione dell'ONDD il 20 aprile 2004) alle osservazioni delle autorità belghe del 1° giugno 2011.

- (72) Nella nota presentata al consiglio di amministrazione il 28 settembre 2004 — dopo la costituzione di Ducroire/Delcredere il 23 settembre 2004 — l'ONDD prevedeva, secondo lo «scenario dinamico con una crescita al 6 %», un ROE dell'1,3 %-1,9 % per i tre anni 2005, 2006 e 2007 includendo le riserve di perequazione, e del 2,8 %-4,3 % per gli stessi anni escludendo le riserve di perequazione. Le previsioni finanziarie del settembre 2004 presentano risultati leggermente diversi da quelli dell'aprile 2004 perché le previsioni di settembre 2004 si basano su un raggio d'azione più ampio (l'intera zona 1). Inoltre alcune ipotesi sono state rivedute nel settembre 2004.

Tabella 4

**Previsioni finanziarie — settembre 2004 (raggio d'azione: l'intera zona 1 e la zona 2)**

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
<b>Risultato dell'attività di assicurazione</b> <sup>(1)</sup>	- 229	49	292	330	924	1 504
Rischi non assicurabili sul mercato (zona 2)	378	688	970	918	1 537	2 148
Rischi assicurabili sul mercato (zona 1 «10 paesi in via d'adesione»)	- 619	- 579	- 545	- 600	- 553	- 511
Altri rischi assicurabili sul mercato (zona 1 «altri paesi»)	13	- 12	3	31	43	109
Risultato dell'attività di gestione	1 662	1 734	1 805	1 768	1 924	2 086
<b>Risultato tecnico</b>	<b>1 433</b>	<b>1 783</b>	<b>2 096</b>	<b>2 097</b>	<b>2 848</b>	<b>3 590</b>

(migliaia di EUR)

	Scenario 1A: crescita 3 %			Scenario 1B: crescita 6 %		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Trasferimento alla riserva di perequazione	- 1 066	- 1 383	- 1 672	- 1 564	- 2 182	- 2 392
<b>Risultato tecnico al netto della riserva di perequazione</b>	<b>367</b>	<b>400</b>	<b>425</b>	<b>533</b>	<b>667</b>	<b>1 197</b>
Risultato finanziario	1 366	1 470	1 581	1 375	1 500	1 642
Imposte	- 568	- 637	- 706	- 626	- 735	- 981
<b>Risultato</b>	<b>1 165</b>	<b>1 233</b>	<b>1 300</b>	<b>1 282</b>	<b>1 432</b>	<b>1 858</b>
Capitale	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
<b>Redditività dei fondi propri</b> (risultato/capitale)	<b>1,2 %</b>	<b>1,2 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,3 %</b>	<b>1,4 %</b>	<b>1,9 %</b>
Risultato + riserva di perequazione	2 231	2 616	2 972	2 846	3 614	4 251
<b>Redditività dei fondi propri al lordo della riserva di perequazione</b> (risultato + riserva di perequazione)/capitale	<b>2,2 %</b>	<b>2,6 %</b>	<b>3,0 %</b>	<b>2,8 %</b>	<b>3,6 %</b>	<b>4,3 %</b>
Flusso di cassa	5 358	5 152	6 080	6 233	6 471	7 796
Capitale richiesto dall'attività	73 506	82 798	92 150	77 419	88 931	100 696

Fonte: ONDD — Si tratta delle previsioni finanziarie riportate alla pagina 28 e nell'allegato 9 al documento intitolato *Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA* (Orientamenti strategici per l'ONDD e la sua controllata) presentato al consiglio di amministrazione dell'ONDD il 28 settembre 2004, trasmesso dalle autorità belghe il 1° giugno 2011 nell'allegato 10 alle loro osservazioni.

(1) La Commissione ha individuato alcuni errori di calcolo nelle previsioni finanziarie. In particolare, la somma dei risultati dell'attività di assicurazione per i diversi rami d'azione differisce dall'importo totale del risultato dell'attività di assicurazione per Ducroire/Delcredere. Alcuni errori nelle somme sono stati commessi nel calcolo del risultato dell'attività di assicurazione per l'insieme di Ducroire/Delcredere. Tali differenze tuttavia non hanno un effetto concreto sulla stima del ROE.

- (73) Contrariamente alla nota informativa dell'aprile 2004, il ROE è calcolato sulla base di 100 milioni di EUR di capitale versato, senza tener conto dei 50 milioni di EUR investiti ma non versati.
- (74) Per quanto riguarda il ROE previsto per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato, le autorità belghe hanno spiegato che la ripartizione fissata nel documento strategico presentato al consiglio di amministrazione il 28 settembre 2004 <sup>(31)</sup> non dev'essere presa in considerazione per analizzare la redditività della copertura dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato. Esse hanno spiegato <sup>(32)</sup> che tali previsioni sono assurde dal momento che la frequenza dei sinistri è stata notevolmente sovrastimata per i rischi divenuti assicurabili sul mercato nel 2004, mentre non si è tenuto conto della possibilità che un assicuratore adegui i premi nel caso in cui si registri effettivamente una frequenza dei sinistri elevata. Le autorità belghe ricordano che il consiglio di amministrazione dell'ONDD non ha basato la decisione concernente il livello di capitalizzazione di Ducroire/Delcredere sulla scissione effettuata nell'allegato 9 al documento strategico.

#### **Redditività secondo le previsioni elaborate ex post nel 2011**

- (75) Le previsioni del 2004 quindi non sono servite come base per la scissione delle previsioni per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato presentate alla Commissione nel giugno 2011. Le osservazioni del giugno 2011, a loro volta, si basavano sui dati storici anteriori al 2004 e sulla prestazione dei concorrenti di Ducroire/Delcredere in quel periodo. Il Belgio ritiene che l'approccio utilizzato nelle osservazioni del giugno 2011 rifletta al meglio il ragionamento che avrebbe potuto seguire un investitore privato nel 2004, pur restando coerente con il risultato consolidato.

<sup>(31)</sup> Cfr. le «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011, allegato 10.

<sup>(32)</sup> Cfr. la risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011, trasmessa dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, pag. 33.

- (76) Nelle osservazioni del giugno 2011, le autorità belghe hanno stimato la redditività dell'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato in relazione al capitale assegnato a quest'attività secondo il modello di Solvibilità II (formula standard QIS5 e con modellizzazione interna), un metodo sviluppato ex post su richiesta della Commissione. Occorre osservare che la differenza tra l'importo minimo del capitale secondo questo modello, ossia 82 milioni di EUR, e il capitale effettivo versato di 100 milioni di EUR, è stata assegnata alla copertura dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato proporzionalmente alla loro rispettiva quota del capitale minimo di 82 milioni di EUR. Di conseguenza il capitale «adeguato» stimato dall'ONDD per i rischi assicurabili sul mercato è di 9,8 milioni di EUR per il 2005 <sup>(33)</sup> (cfr. di seguito la Tabella 5).
- (77) Sulla base delle previsioni finanziarie rivedute, presentate dalle autorità belghe nel 2011, e delle loro stime del capitale assegnato all'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato, come indicato al punto (76), la redditività dell'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato per il 2005-07 accertata dalle autorità belghe è la seguente:

Tabella 5

Previsioni finanziarie ricalcolate nel 2011 <sup>(1)</sup>

(migliaia di EUR)

Previsioni finanziarie	Scenario 1B: crescita 6 % rischi assicurabili sul mercato			Scenario 1B: crescita 6 % rischi non assicurabili sul mercato		
	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007	Bilancio 2005	Bilancio 2006	Bilancio 2007
Risultato dell'attività di assicurazione	656	516	596	- 326	408	908
Risultato dell'attività di gestione	292	329	363	1 476	1 596	1 723
<b>Risultato tecnico al lordo della riserva</b>	<b>948</b>	<b>845</b>	<b>959</b>	<b>1 150</b>	<b>2 004</b>	<b>2 631</b>
Trasferimento alla riserva di perequazione	- 328	- 347	- 368	- 1 236	- 1 835	- 2 024
<b>Risultato tecnico al netto della riserva di perequazione</b>	<b>620</b>	<b>497</b>	<b>591</b>	<b>-86</b>	<b>170</b>	<b>607</b>
Risultato finanziario	280	347	374	1 095	1 153	1 268
Imposte	- 297	- 279	- 318	- 330	- 456	- 664
<b>Utile al netto delle imposte</b>	<b>603</b>	<b>566</b>	<b>646</b>	<b>679</b>	<b>866</b>	<b>1 212</b>
Capitale adeguato (QIS5 + modello interno) <sup>(2)</sup>	9 756	10 322	10 969	90 244	91 110	92 321
Capitale adeguato + riserva di perequazione	9 756	10 437	11 205	90 244	91 743	93 671
<b>ROE (risultato/capitale)</b>	<b>6,2 %</b>	<b>5,5 %</b>	<b>5,9 %</b>	<b>0,8 %</b>	<b>1,0 %</b>	<b>1,3 %</b>
<b>Risultato + riserva di perequazione</b>	<b>823</b>	<b>799</b>	<b>893</b>	<b>1 511</b>	<b>2 068</b>	<b>2 519</b>
<b>ROE al lordo della riserva di perequazione</b>	<b>8,4 %</b>	<b>7,7 %</b>	<b>8,0 %</b>	<b>1,7 %</b>	<b>2,3 %</b>	<b>2,7 %</b>

<sup>(1)</sup> Cfr. le osservazioni presentate dalle autorità belghe il 14 novembre 2011 (file Excel «201105 P&L et Bilan Business Plan Scenario 1B», pagine «P&L\_cessibles» and «PL\_non\_cessibles»).

<sup>(2)</sup> Il metodo QIS5 più la modellizzazione interna è stato utilizzato esclusivamente per determinare il capitale conferito ai rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato nel 2005. Il capitale per il 2006 e il 2007 è stato determinato sulla base del capitale per il 2005 più l'utile accumulato previsto per il periodo.

<sup>(33)</sup> Il calcolo effettuato dal Belgio per i rischi assicurabili sul mercato è il seguente: 8 milioni di EUR + [(100 milioni di EUR - 82 milioni di EUR) × (8 milioni di EUR/82 milioni di EUR)]. Lo stesso vale per i rischi non assicurabili sul mercato.

- (78) Il ROE è stato calcolato dalle autorità belghe sulla base di 100 milioni di EUR di capitale versato, senza tener conto dei 50 milioni di EUR supplementari investiti ma non versati fino al 2009.
- (79) In risposta al dubbio sollevato nella decisione di avvio del procedimento sul fatto che un investitore privato richiederebbe una retribuzione del capitale non versato, dal momento che lo perderebbe nel caso di fallimento, le autorità belghe hanno ribadito la propria posizione, ossia che il capitale di 50 milioni di EUR non dev'essere preso in considerazione nel calcolo della redditività fino al momento in cui esso sia effettivamente versato. A loro avviso, l'unico effetto del fallimento (ipotizzando che questo comporti il recupero del saldo del capitale iscritto a bilancio) sarebbe di ridurre la durata di tale investimento. Esse hanno aggiunto che, fino a quando il capitale è stato versato nel 2009, l'ONDD era in grado di investire liberamente questo capitale di 50 milioni di EUR sul mercato per beneficiare di un rendimento corrispondente.
- (80) Inoltre, secondo le autorità belghe, il tasso di investimento del 2 % utilizzato nelle previsioni del 2004 e preso in considerazione nei calcoli presentati nella tabella 5, è inferiore a quello che probabilmente un investitore privato avrebbe utilizzato. Utilizzando un tasso di investimento del 3,5 %, le autorità belghe hanno stabilito che la redditività prevista della copertura dei rischi assicurabili sul mercato (ROE adeguato per la riserva di perequazione) avrebbe raggiunto un livello del 9,7 %-10,4 % tra il 2005 e il 2007 (rispetto al 7,7 %-8,4 % circa ottenibile con un tasso di investimento del 2 %) <sup>(34)</sup>.

### **Utilizzo del ROR**

- (81) Le autorità belghe ritengono che il tasso più appropriato per valutare la redditività attesa dell'investimento sia il tasso di rendimento economico («*economic return on revenue*», in prosieguo «ROR»), benché non sia stato utilizzato nelle previsioni finanziarie ex ante (piano aziendale dell'ONDD). Questo tasso è calcolato confrontando i proventi tecnici (al lordo del conferimento alla riserva di perequazione) con il fatturato (premi assicurativi). Secondo le autorità belghe il ROR è il metodo più appropriato perché:
- (a) si calcola al lordo della riserva di perequazione, imposta dalle autorità prudenziali belghe, che si propone di equilibrare i risultati nel corso del tempo e di coprire le eventuali perdite future derivanti dall'attività futura;
  - (b) riflette accuratamente la redditività dell'attività di assicurazione del credito isolandola dalla redditività puramente finanziaria. Indica quindi la redditività legata all'essenza dell'attività di assicurazione del credito.
- (82) Con un ROR del 16,5 % e del 18,5 % rispettivamente nel 2005 e nel 2006, Ducroire/Delcredere si è dimostrata più redditizia <sup>(35)</sup> dei tre maggiori soggetti del settore dell'assicurazione del credito, ossia Coface, Euler Hermes e Atradius, i cui ROR nel 2005 e nel 2006 ammontavano rispettivamente al 9,7 % e al 10,9 %, al 16,0 % e al 16,9 %, e al 9,3 % e all'11,9 %.

### **Determinazione della redditività attesa**

- (83) In risposta a un'osservazione della Commissione secondo la quale era poco probabile che un investitore privato avrebbe utilizzato esclusivamente il ROR per valutare la redditività di un potenziale investimento, le autorità belghe hanno proposto due nuove metodologie per dimostrare che la redditività di Ducroire/Delcredere fosse sufficiente al momento della sua capitalizzazione: (a) il «modello di valutazione degli attivi finanziari» («*Capital Asset Pricing Model*», in prosieguo: «CAPM») <sup>(36)</sup>, mediante il quale il tasso di rendimento atteso dal mercato per un attivo finanziario può essere stimato sulla base del rischio; e (b) la valutazione comparata della redditività degli assicuratori del credito.

<sup>(34)</sup> Cfr. il documento presentato dalle autorità belghe il 5 dicembre 2011, «Risposta al questionario della Commissione europea del 28 luglio 2011», pagg. 38 e 39.

<sup>(35)</sup> Cfr. le «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011, pag. 38.

<sup>(36)</sup> Modello di valutazione degli attivi finanziari (CAPM).

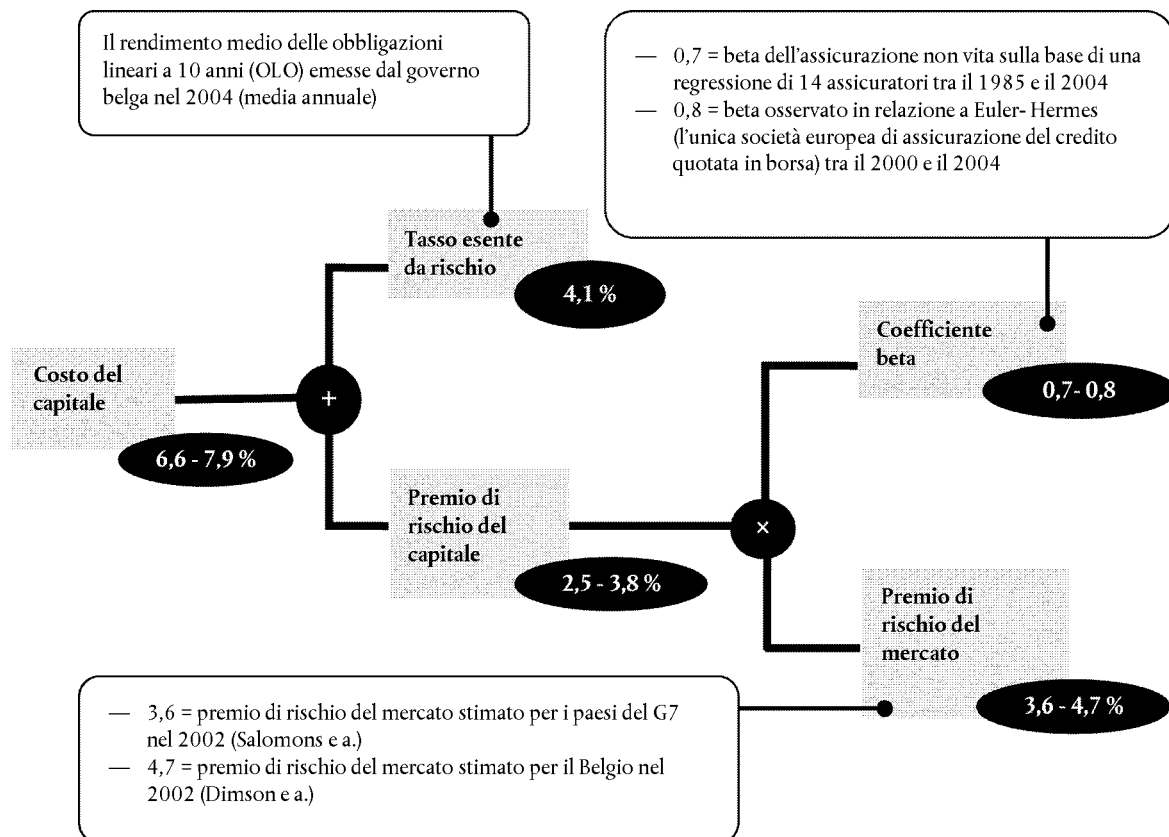
- (84) Secondo il CAPM, il costo del capitale è calcolato utilizzando la seguente formula:

Costo del capitale = tasso esente da rischio + premio di rischio del capitale

Costo del capitale = tasso esente da rischio + coefficiente beta dell'attivo\* [premio di rischio del mercato]

*Laddove il coefficiente beta dell'attivo rappresenta la volatilità della redditività dell'attivo in questione rispetto a quella del mercato.*

- (85) Le autorità belghe hanno stimato il costo del capitale di Ducroire/Delcredere nel grafico seguente.



- (86) Secondo le stime dell'ONDD basate sul CAPM, un investitore privato operante nel settore dell'assicurazione non vita belga avrebbe richiesto nel 2004 una redditività minima del 7-8 %.

- (87) Per realizzare la valutazione comparata della redditività storica, le autorità belghe hanno stabilito un campione di assicuratori selezionando quelli che soddisfacevano i seguenti criteri: (a) attori europei, (b) per i quali l'assicurazione del credito rappresentasse l'attività principale, (c) che fossero attivi soprattutto nel settore dei rischi assicurabili sul mercato ma anche nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato, escludendo le società soggette ad un procedimento in materia di aiuti di Stato o costituite dopo il 2004, ed escludendo anche le controllate delle società incluse nel campione. Il campione comprende 11 assicuratori. Secondo le autorità belghe, il ROE medio per le società di assicurazione del credito attive soprattutto nel settore dei rischi assicurabili sul mercato è pari al 6-7,5 % a seconda del periodo considerato (ossia includendo o escludendo gli anni di crisi). Il ROE medio per questi 11 assicuratori nel 2004 è stato del 7,8 % rispetto al 13,3 % — il ROE medio dei tre attori di riferimento del mercato (cfr. la tabella 6).



Tabella 6

## Valutazione comparata della redditività per gli assicuratori del credito presentata dal Belgio

Metodologia per stabilire il campione per la valutazione comparata del ROE assicurabile sul mercato		ROE ( <sup>2</sup> ), 2000-09, percentuale																	
		Società	Sede sociale	Quota stimata del rischio assicurabile sul mercato ( <sup>3</sup> ) %	Premi lordi milioni di EUR, 2004	ROE											Medie		
						1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09
Criteri di filtro	Dimensione del campione																		
• Assicuratori del credito che sono membri dell'ICISA e dell'Unione di Berna ( <sup>4</sup> )	115	Cesce	Spagna	60	51 ( <sup>5</sup> )			2,3	5,2	7,3	6,0	3,5	8,3	2,3	- 24,0	10,4	4,1	4,5	1,8
		KUKE	Polonia	60	7			- 9,0	0,5	1,9	5,5	7,9	4,9	5,3	8,1	- 14,6	- 0,3	3,7	1,2
• Assicuratori del credito europei ( <sup>7</sup> )	47	COS-EC	Portogallo	90	37			1,5	1,7	- 5,1	8,1	7,3	2,2	6,0	- 9,0	1,8	1,5	1,5	1,6
		Prisma	Germania	100	36	0,0	4,8	6,8	4,7	5,6	9,3	12,9	17,1	9,5	15,9	7,6	6,6	7,5	9,9
• Società per le quali l'assicurazione del credito rappresenta l'attività principale e che sono attive soprattutto nel settore dei rischi assicurabili sul mercato ( <sup>1</sup> )	19	Crédito y Caución	Spagna	100	341	9,0	13,7	14,3	16,0	21,1	17,6	14,3	13,7	15,2	53,7	0,5	17,3	19,4	18,5
		Baez	Bulgaria	60	0,5						4,7	8,7	5,3	11,5	10,6	14,2	4,7	4,7	9,2
• Esclusione delle società soggette a un procedimento in materia di aiuti di Stato (cioè SACE e SACE BT)	16	Garant	Austria	50	4						- 7,3	- 5,6	0,6	1,3	3,2	-10,7	-7,3	-7,3	-3,1
		Mehib	Ungheria	90	6 ( <sup>5</sup> )				0,2	0,8	2,2	0,8	-2,3	0,4	5,7	8,2			

Metodologia per stabilire il campione per la valutazione comparata del ROE assicurabile sul mercato		ROE <sup>(2)</sup> , 2000-09, percentuale																		
		Società	Sede sociale	Quota stimata del rischio assicurabile sul mercato <sup>(3)</sup> %	Premi lordi milioni di EUR, 2004	ROE											Medie			
1999	2000					2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2001-04	2003-04	2001-09			
Criteri di filtro	Dimensione del campione 11	• Esclusione delle società costituite dopo il 2004 e/o delle controllate di un'altra società già inclusa nell'elenco	Atra-dius	Paesi Bassi	90	1079			1,8	- 17,5	3,4	10,1	16,8	14,5	19,4	- 22,1	- 12,5	- 0,5	6,8	1,5
		Euler-Hermes:	Francia	96	1567		13,7	13,2	16,7	14,5	18,4	17,7	17,3	21,8	4,5	1,3	15,7	16,4	13,9	
		COF-ACE	Francia	83	903	11,3	11,8	9,2	3,2	13,2	11,5	13,4	11,2	15,1	3,7	- 15,0	9,3	12,4	7,3	
		Media <sup>(6)</sup>				11,0	5,0	3,4	7,0	7,8	8,9	8,4	9,8	4,6	-0,8	5,8	7,4	6,0		
		Media <sup>(6)</sup> dei 3 attori di riferimento					8,1	0,8	10,4	13,3	16,0	14,3	18,8	-4,6	-8,7	8,2	11,9	7,6		
						3,1	4,7	5,3	5,8	6,2	6,2	6,4	8,0	2,2	4,7	5,5	5,3			

<sup>(1)</sup> Sono stati selezionati soltanto gli attori per i quali il settore dei rischi assicurabili sul mercato è ritenuto l'attività principale (ossia superiore al 50 % in termini di premi o di esposizione totale secondo le informazioni disponibili).

<sup>(2)</sup> Adeguato per la riserva di perequazione

<sup>(3)</sup> Sulla base delle informazioni geografiche comunicate, per esempio esposizione, premi (varia da una società all'altra)

<sup>(4)</sup> Associazioni internazionali degli assicuratori del credito

<sup>(5)</sup> Premi netti

<sup>(6)</sup> Media non ponderata

<sup>(7)</sup> Nel 2004 o poco dopo

- (88) A giudizio delle autorità belghe, la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato al lordo della riserva di perequazione (ROE al lordo della riserva di perequazione), sulla base delle previsioni finanziarie ricalcolate dalle autorità belghe nel 2011 secondo lo scenario 1B (cfr. la tabella 5), è in linea con la redditività che un investitore privato si sarebbe atteso nel 2004 [conformemente alle stime effettuate dalle autorità belghe sulla base del costo del capitale utilizzando il CAPM e della valutazione comparata della redditività degli assicuratori del credito; confronta rispettivamente i punti (86) e (87)].

### **Separazione contabile**

- (89) Alla richiesta della Commissione, contenuta nella decisione di avvio del procedimento, di conformarsi al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, che impone un'amministrazione e una contabilità separate per la copertura dei rischi assicurabili sul mercato e di quelli non assicurabili sul mercato, le autorità belghe hanno risposto che tale separazione contabile non era necessaria. Dopo il 1° gennaio 2005, le attività a breve termine (rischi assicurabili e rischi non assicurabili sul mercato) sono state esercitate in seno a Ducroire/Delcredere nell'ambito del trasferimento di un'attività preesistente. Secondo le autorità belghe, non è necessario tenere contabilità separate dal momento che Ducroire/Delcredere non riceve più aiuti di Stato, neanche per l'attività esercitata nel settore dei rischi non assicurabili sul mercato.

## **V. VALUTAZIONE DELL'AIUTO**

### **V.1. SUSSISTENZA DELL'AIUTO DI STATO**

- (90) Ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, salvo deroghe contemplate dai trattati, sono incompatibili con il mercato interno, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.
- (91) La Commissione deve innanzi tutto valutare le misure in questione per accertare se esse costituiscano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Di conseguenza, nelle sezioni seguenti essa analizza le misure in relazione ai diversi criteri che costituiscono aiuto.

#### **V.1.1. Sussistenza di un vantaggio**

##### *V.1.1.1 Sussistenza di un vantaggio derivante dalla garanzia dello Stato (misura 1) ed eventuali trasferimenti interni di risorse a favore dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD (misura 2)*

- (92) Secondo i punti 3.1 e 3.2 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, le garanzie dello Stato concesse alle società di assicurazione del credito all'esportazione possono conferire ai beneficiari un vantaggio finanziario rispetto ai loro concorrenti. Di conseguenza, l'indagine avviata il 23 febbraio 2011 [cfr. il punto (26)] riguardava in modo particolare la garanzia dello Stato belga concessa all'ONDD per la sua attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato.
- (93) Dal 1° settembre 2003 un conto «commerciale» che, secondo le autorità belghe, non era garantito dallo Stato è stato assegnato alle attività dell'ONDD nel settore dei rischi a breve termine, compresi i rischi assicurabili sul mercato.
- (94) Poiché in seno all'ONDD non c'erano contabilità separate che consentissero di distinguere tra l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato e quella dei rischi non assicurabili sul mercato, le autorità belghe sono state invitate a specificare quale parte della garanzia dello Stato si potesse ritenere assegnata, fino al 31 agosto 2003, alle attività relative ai rischi assicurabili sul mercato. Esse sono state anche invitate a dimostrare che tale garanzia fosse scaduta al 31 agosto 2003 e non al momento della costituzione di Ducroire/Delcredere, ossia al 1° gennaio 2005.
- (95) Le autorità belghe hanno affermato che l'ONDD ha cessato di offrire una copertura dei rischi ai debitori della «zona 1»<sup>(37)</sup> nel 1993. Dopo il 1993, l'attività dell'ONDD si è concentrata esclusivamente sui rischi non assicurabili sul mercato, offrendo una copertura ai rischi assicurabili sul mercato a titolo del tutto straordinario.

<sup>(37)</sup> Cfr. la nota a piè di pagina (22).

- (96) Come enunciato al punto (34), il Belgio ha spiegato che l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD prima del maggio 2004 era insignificante. Inoltre, anche la bassa percentuale dei rischi assicurabili sul mercato che allora era coperta era collegata a rischi non assicurabili sul mercato. L'esempio fornito <sup>(38)</sup> è il seguente: «Un assicurato X vendeva alcuni beni a un intermediario A ubicato nella zona 1, che rivendeva i beni al cliente finale B, ubicato nella zona 2. Nella maggior parte dei casi, i beni venivano consegnati direttamente al cliente finale B. Il pagamento della fattura dell'assicurato X da parte dell'intermediario A era legato, de facto, al pagamento della fattura dell'intermediario A da parte del cliente finale B. Gli assicurati generalmente non riuscivano a ottenere la copertura presso un altro assicuratore del credito perché le operazioni in questione erano esposte ai rischi politici del paese in cui era ubicato il cliente finale B.»
- (97) Le autorità belghe hanno ribadito che non era possibile ottenere la copertura per questi rischi presso altri assicuratori del credito privati.
- (98) Per quanto riguarda gli elementi esposti nei punti da (93) a (95), è stato stimato che questi rischi, benché teoricamente classificati come assicurabili sul mercato (in considerazione della relazione principale tra l'esportatore assicurato X e l'intermediario A), debbano essere considerati in pratica rischi non assicurabili sul mercato, date le condizioni del mercato di quel periodo. Inoltre, prima del maggio 2004, questi rischi erano coperti dall'ONDD a titolo straordinario, rappresentando infatti meno dello [0-2 %] dei premi (dal 2000 al 2004) del portafoglio a breve termine dell'ONDD [cfr. il punto (34)].
- (99) Le autorità belghe inoltre hanno dimostrato che la garanzia dello Stato concessa all'ONDD per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato era scaduta il 1° settembre 2003. Questa garanzia è scaduta allorché i rischi assicurabili sul mercato sono stati trasferiti sul conto commerciale, conto per il quale l'ONDD ha ottenuto l'autorizzazione dell'OCA <sup>(39)</sup> proprio perché non era coperto dalla garanzia dello Stato. Il regio decreto che definisce le attività esercitate dall'ONDD per proprio conto senza la garanzia dello Stato, pubblicato il 1° settembre 2003 (data in cui è entrato in vigore), specifica le operazioni da imputare a questo conto. In seguito all'entrata in vigore del regio decreto <sup>(40)</sup>, qualsiasi copertura di rischi mediante una polizza di esportazione di durata inferiore a due anni è regolamentata dall'articolo 3, paragrafo 2, della legge del 1939 (attività esercitata per conto dell'ONDD senza la garanzia dello Stato).
- (100) In conclusione, i dubbi sollevati dalla Commissione nella decisione di avvio del procedimento, concernenti la sussistenza di un vantaggio per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato in relazione alla garanzia dello Stato, sono stati dissipati. Si ritiene che la garanzia dello Stato concessa all'ONDD fino all'agosto 2003 per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato non abbia conferito a quest'attività un vantaggio concorrenziale rispetto ai concorrenti dal momento che non esisteva alcuna attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato. Inoltre, non vi è stato alcun tentativo di sviluppare un'attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato sulla base della garanzia dello Stato. Si può ugualmente concludere che l'intera attività relativa ai rischi a breve termine abbia cessato di beneficiare della garanzia dello Stato a partire dal 1° Settembre 2003.
- (101) Non ci sono stati trasferimenti interni di risorse a favore dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD, dal momento che non c'era alcuna attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato. Non vi è stato alcun tentativo di sviluppare un'attività relativa ai rischi effettivamente assicurabili sul mercato sulla base di un trasferimento delle risorse dall'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato (cfr. il punto (98)). In conclusione, non vi sono prove che dimostrino l'esistenza di trasferimenti di risorse al settore dei rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD né di alcun vantaggio di cui avrebbe potuto beneficiare l'ONDD in seguito a tali trasferimenti.
- (102) In conclusione, né la misura 1 né la misura 2 conferiscono alcun vantaggio ai sensi dell'articolo 107 del TFUE. Quindi non costituiscono aiuto di Stato.
- (103) Ne consegue che l'analisi degli altri criteri che costituiscono aiuto (risorse dello Stato, selettività, distorsione della concorrenza) non sarà effettuata per le misure 1 e 2 nelle sezioni seguenti.

<sup>(38)</sup> Cfr. le «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011», presentate dalle autorità belghe il 1° giugno 2011, pagg. 13-14.

<sup>(39)</sup> Sulla base dell'articolo 2, paragrafo 2, lettera d), della direttiva 73/239/CEE del Consiglio del 24 luglio 1973 (in vigore in quel periodo), non era necessario che l'ONDD fosse autorizzato dall'OCA nella misura in cui le sue operazioni erano coperte dalla garanzia dello Stato belga. Esercitando ormai tramite il conto «commerciale» le attività non garantite dallo Stato belga, l'ONDD non beneficiava più della deroga di cui all'articolo 2, paragrafo 2, lettera d), e doveva quindi ottenere l'autorizzazione dall'OCA.

<sup>(40)</sup> Cfr. la pag. 15 del documento presentato dalle autorità belghe il 1° giugno 2011.

V.1.1.2 Sussistenza di un vantaggio derivante dal conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere (misura 3)

*Ambito della valutazione per determinare se il conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere costituisca aiuto*

- (104) Secondo la decisione di avvio del procedimento [cfr. i punti (27) e (28) della presente decisione], i due importi seguenti devono essere dedotti dal capitale iniziale conferito a Ducroire/Delcredere giacché non costituiscono aiuto:
- (a) la parte del capitale che sostiene la copertura dei rischi non assicurabili sul mercato (primo criterio di esclusione);
  - (b) la parte del capitale che sosteneva già, in seno all'ONDD, la copertura dei rischi assicurabili sul mercato e che è stata semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere con la corrispondente attività di assicurazione. Si è trattato soltanto di una modifica della forma giuridica di un'attività economica preesistente con il relativo capitale. Sulla base dell'approccio adottato con la decisione di costituire la Banque Postale <sup>(41)</sup>, questo trasferimento di capitale non conferisce un nuovo vantaggio all'attività economica in questione e quindi non può essere considerato un aiuto in quanto tale (secondo criterio di esclusione).
- (105) Conformemente all'approccio adottato nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione dovrebbe cominciare applicando questi due criteri di esclusione.
- (106) Il Belgio tuttavia ha invocato un'argomentazione basata sul secondo criterio di esclusione che, se si dimostrasse esatta, consentirebbe di escludere immediatamente la qualificazione di aiuto dell'intera misura 3. La Commissione perciò dimostrerà in primo luogo che quest'argomentazione non è valida, prima di applicare i due criteri di esclusione presentati nella decisione di avvio del procedimento.

*Rigetto dell'affermazione del Belgio secondo la quale l'importo totale di 150 milioni di EUR era legato all'attività trasferita nel 2004*

- (107) In risposta alla decisione di avvio del procedimento, il Belgio ha invocato a suo vantaggio e ampliato il secondo criterio di esclusione secondo il quale il capitale che, in seno all'ONDD, sosteneva già la preesistente attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato immediatamente prima del suo trasferimento a Ducroire/Delcredere il 1° gennaio 2005, non costituisce aiuto. Più precisamente il Belgio ritiene che l'intero capitale iniziale di 150 milioni di EUR conferito a Ducroire/Delcredere costituisca il capitale economico associato all'attività di assicurazione a breve termine (**copertura assicurabile e non assicurabile sul mercato**) trasferita. Il Belgio ritiene infatti che la costituzione di Ducroire/Delcredere con il capitale iniziale di 150 milioni di EUR sia stata soltanto una modifica della forma giuridica di un'attività economica preesistente con il relativo capitale. Ciò significa che l'intero conferimento di capitale iniziale non costituisce aiuto. Di conseguenza secondo il Belgio non è necessario verificare in che modo questo capitale sia stato utilizzato successivamente da Ducroire/Delcredere (ossia se sia stato utilizzato per rischi assicurabili sul mercato o rischi non assicurabili sul mercato — primo criterio di esclusione) del momento che questo capitale non poteva costituire aiuto.
- (108) A sostegno della loro affermazione, le autorità belghe hanno sottolineato il fatto che l'iscrizione del capitale di 150 milioni di EUR al bilancio di Ducroire/Delcredere si è resa necessaria dall'inizio del 2005. Le autorità belghe hanno giustificato questo livello di capitalizzazione sulla base degli «standard attuali» sviluppati nel quadro dell'approvazione della direttiva Solvibilità II <sup>(42)</sup> (il cosiddetto metodo «standard» conformemente ai parametri tecnici stabiliti in uno studio d'impatto — «QIS 5» per il Belgio — che risale al marzo 2011) per tutti i rischi a cui era esposta Ducroire/Delcredere, tranne che per i rischi politici per i quali si utilizzava la modellizzazione interna per determinare il capitale necessario alla copertura di tali rischi. Come risulta dalla sezione «Solvibilità II con modellizzazione interna per i rischi politici» della tabella 2, per coprire il livello di attività previsto nel 2009 era necessario un capitale di [125-150] milioni di EUR.

<sup>(41)</sup> Cfr. la decisione della Commissione del 21 dicembre 2005 nel caso N 531/2005 «Misure relative alla costituzione e al funzionamento della "Banque Postale"» (GU C 21 del 28.1.2006, pag. 2), reperibile all'indirizzo: [http://ec.europa.eu/eu\\_law/state\\_aids/comp-2005/n531-05.pdf](http://ec.europa.eu/eu_law/state_aids/comp-2005/n531-05.pdf).

<sup>(42)</sup> Cfr. la nota a piè di pagina 29.

- (109) La Commissione osserva che il concetto di «capitale connesso alle attività trasferite» è definito nella decisione della Commissione del 21 dicembre 2005, «Misure relative alla costituzione e al funzionamento della “Banque Postale”»<sup>(43)</sup>. In tale caso, si è concluso che il trasferimento non comportava capitale nuovo poiché soltanto i fondi propri annessi alle attività dei servizi finanziari di La Poste sono stati trasferiti all'entità giuridica di nuova formazione, «La Banque Postale». In altre parole, si trattava esclusivamente di fondi propri preesistenti che già in precedenza erano stati assegnati agli attivi, ai diritti e alle competenze trasferiti. Quindi l'analisi riguardava il capitale che era già formalmente collegato all'attività trasferita e non a una potenziale stima del capitale che sarebbe stato opportuno attribuire alla nuova entità per sostenere il suo sviluppo futuro.
- (110) Come si è spiegato in precedenza, l'attività relativa ai rischi a breve termine (assicurabili e non assicurabili sul mercato) trasferiti a Ducroire/Delcredere era stata gestita in seno all'ONDD tramite il conto commerciale a partire dal 1° settembre 2003. Un capitale di [45-70] milioni di EUR era stato assegnato a questo conto. Inoltre, come emerge dal punto (99), l'ONDD ha ottenuto l'autorizzazione dell'autorità nazionale di vigilanza per il settore delle assicurazioni (l'OCA) specificamente ed esclusivamente per il conto commerciale (e il relativo capitale di [45-70] milioni di EUR). Le norme e la vigilanza dell'OCA riguardavano tra l'altro il rispetto delle norme di solvibilità (fondo minimo di garanzia, margine di solvibilità da costituire)<sup>(44)</sup>. Di conseguenza, sulla base delle norme prudenziali in vigore in quel periodo, queste attività a breve termine assegnate al conto commerciale erano sufficientemente capitalizzate.
- (111) A questo proposito, la Commissione osserva che, secondo la nota informativa del 20 aprile 2004<sup>(45)</sup> sulla base della quale è stato deciso di costituire Ducroire/Delcredere e di conferirle un capitale di 150 milioni di EUR, il capitale rigorosamente assegnato all'attività relativa ai rischi a breve termine era il capitale registrato nel conto commerciale più l'utile di un periodo di 16 mesi (dal 1° settembre 2003 al 31 dicembre 2004) stimato a [0-5] milioni di EUR. Nella nota informativa si afferma che «*del capitale della società pari a 150 milioni di EUR, [45-70] milioni di EUR provenivano dal trasferimento di fondi propri dal conto commerciale.*» La Commissione conclude quindi che quando è stato deciso di costituire Ducroire/Delcredere, il capitale che si poteva ritenere formalmente assegnato alle attività a breve termine al 31 dicembre 2004 ammontava soltanto a [45-75] milioni di EUR (a [45-70] milioni di EUR più l'utile stimato di [0-5] milioni di EUR). Quindi, soltanto il trasferimento di questo capitale per un importo di [45-75] milioni di EUR costituiva la parte del capitale già assegnata all'attività connessa ai rischi a breve termine in seno all'ONDD e semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere. Questo trasferimento quindi non può costituire un nuovo vantaggio per tale attività e non può perciò costituire aiuto.
- (112) La Commissione respinge dunque l'affermazione del Belgio secondo la quale l'intero capitale iniziale di 150 milioni di EUR, che costituisce il capitale che è stato semplicemente trasferito e che era già stato assegnato, in seno all'ONDD, all'attività trasferita, non può essere considerato un vantaggio. La Commissione ritiene che la differenza tra i [45-75] milioni di EUR e il capitale di 150 milioni di EUR effettivamente iscritto a bilancio costituisca quindi un capitale aggiuntivo che rappresenta un nuovo vantaggio per quest'attività.
- (113) In subordine, la Commissione osserva che le note informative del 2004 che erano alla base della decisione dell'ONDD di concedere a Ducroire/Delcredere 150 milioni di EUR di capitale (considerevolmente superiori ai [45-75] milioni di EUR assegnati al conto commerciale) indicano che l'ONDD aveva considerato diversi scenari di **crescita** per l'attività della futura Ducroire/Delcredere. Il requisito patrimoniale di 150 milioni di EUR è stato quindi determinato sulla base di ipotesi di crescita futura per l'attività di Ducroire/Delcredere. Si può quindi concludere che l'approccio delle autorità belghe equivale a escludere dal campo di analisi della sussistenza di un vantaggio complessivo l'intero capitale di cui si poteva prevedere che la nuova entità avrebbe avuto bisogno per sostenere il proprio sviluppo futuro. Questo approccio è inaccettabile. Soltanto il capitale di cui beneficiavano già formalmente le attività trasferite in seno all'entità giuridica preesistente (attività di assicurazione a breve termine in seno all'ONDD) non costituisce un nuovo vantaggio dal momento che le attività in questione ne beneficiavano già. Al contrario, qualsiasi capitale aggiuntivo costituisce un nuovo vantaggio poiché l'attività in questione non ha beneficiato di questo capitale prima del trasferimento. La decisione di costituire Ducroire/Delcredere e di conferirle un capitale di 150 milioni di EUR non può quindi essere considerata una semplice modifica della forma giuridica di un'attività preesistente con un semplice trasferimento del capitale assegnato all'attività trasferita. Quindi l'affermazione delle autorità belghe secondo la quale, a partire dal 2004, era prevedibile che Ducroire/Delcredere avrebbe avuto bisogno di un capitale di 150 milioni di EUR nel 2009 sulla base della crescita prevista della sua attività è irrilevante. Le autorità belghe non dimostrano in alcun modo che questo capitale di 150 milioni di EUR fosse già stato assegnato alle attività a breve termine in seno all'ONDD prima del loro trasferimento a Ducroire/Delcredere e che questo capitale di 150 milioni di EUR non costituisse quindi un nuovo vantaggio per tali attività.

<sup>(43)</sup> Cfr. la nota a piè di pagina 10.

<sup>(44)</sup> Cfr. l'allegato 4 alle osservazioni delle autorità belghe del 1° giugno 2011.

<sup>(45)</sup> Cfr. le pagine 62 e 70 della suddetta nota informativa (presentata come allegato 8 alle osservazioni delle autorità belghe del 1° giugno 2011).

- (114) Soltanto in subordine, anche se il capitale necessario per sostenere la crescita prevista dell'attività fosse un criterio pertinente per la presente analisi (cosa che la Commissione contesta), la Commissione osserva quanto segue:
- (a) In primo luogo, le previsioni finanziarie esistenti nel 2004 coprivano soltanto il periodo 2005-07. Di conseguenza, anche se il capitale necessario a sostenere la crescita dell'attività fosse un criterio rilevante per la presente analisi (cosa che la Commissione contesta), non sarebbe accettabile basarlo sul livello atteso di attività nel 2009 poiché questo livello di attività non era nemmeno stato stimato nel 2004.
- (b) In secondo luogo, la metodologia della direttiva Solvibilità II associata alla modellizzazione interna per i rischi politici, proposta dal Belgio per stimare il capitale necessario, non può essere accettata. Questo metodo in effetti era assente dalle note informative del 2004 sulle quali si è basato il consiglio di amministrazione dell'ONDD del 20 aprile 2004 per decidere in merito alla costituzione di Ducroire/Delcredere e al conferimento del relativo capitale, giacché questo metodo era inesistente all'epoca (è previsto che entri in vigore soltanto il 1° gennaio 2014). Esso è stato applicato dall'ONDD per la prima volta nel 2011 ed è ancora in corso di sviluppo. Di conseguenza, la modellizzazione interna per i rischi politici non è ancora stata convalidata dall'autorità di vigilanza belga per il settore delle assicurazioni, contrariamente a quanto previsto dalla direttiva Solvibilità II <sup>(46)</sup>. L'utilizzo di una metodologia come Solvibilità II che nel 2004 non esisteva, e per la quale non sono ancora stati definiti numerosi parametri di calcoli né un calendario di attuazione (sono ancora alla fase QIS) non è appropriato. Sembra eccessivo considerare che il capitale economico necessario a Ducroire/Delcredere, quando è stata costituita nel 2005 per continuare l'attività preesistente in seno all'ONDD, debba essere determinato sulla base dei requisiti della direttiva Solvibilità II che all'epoca non esistevano e per i quali le autorità di vigilanza avrebbero comunque previsto un regime di transizione. Inoltre, concludere diversamente equivarrebbe a contraddire la convalida del livello di capitale (margine di solvibilità) <sup>(47)</sup> del conto commerciale ([45-70] milioni di EUR) da parte dell'autorità di vigilanza, che all'epoca aveva ritenuto sufficiente questo capitale alla luce delle norme prudenziali in vigore.
- (115) Il consiglio di amministrazione dell'ONDD, riunito il 20 aprile 2004, ha utilizzato un altro metodo, l'indice di Cooke, per determinare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere, pur tenendo conto della necessità di dotare Ducroire/Delcredere di una sufficiente credibilità agli occhi dei concorrenti. L'indice utilizzato nei calcoli non è l'8 % prescritto dalle norme di Basilea I, ma il 10 %. Quindi i calcoli del requisito patrimoniale effettuati nel 2004 comprendevano un cuscinetto di sicurezza del 2 %. È opportuno notare che il capitale così determinato per la fine del 2004 ammontava a 66 milioni di EUR <sup>(48)</sup> ed è perciò di gran lunga inferiore ai 150 milioni di EUR di capitale iscritto a bilancio.
- (116) Per quanto riguarda l'utilizzo dell'indice di Cooke per determinare il requisito patrimoniale, la Commissione ha espresso dubbi, nella decisione di avvio del procedimento, sull'opportunità di applicare norme bancarie (come l'indice di Cooke) agli assicuratori del credito, in considerazione delle numerose differenze tra i rischi assunti dagli assicuratori del credito e dalle banche (cfr. il punto (90) della decisione di avvio del procedimento). A questo proposito, il Belgio non ha dimostrato che le norme di Basilea (indice di Cooke) — che per legge si applicano **esclusivamente** al settore bancario — in pratica sarebbero applicate dagli organismi di assicurazione del credito o raccomandate dalle agenzie di rating o dalle autorità di vigilanza per il settore delle assicurazioni.
- (117) Per quanto riguarda l'applicazione dell'articolo 8 della legge del 1939 sull'ONDD, le autorità belghe hanno confermato che questa legge non si applica a Ducroire/Delcredere. Inoltre tale articolo riguarda soltanto le attività esercitate per conto dell'ONDD garantite dallo Stato e le attività esercitate per conto dello Stato.
- (118) Benché il Belgio faccia riferimento al metodo di Standard & Poor's, che esisteva all'epoca per determinare il requisito patrimoniale degli assicuratori del credito, occorre notare che le autorità belghe non hanno presentato alcuna stima del capitale utilizzando questo metodo. Né il metodo è stato utilizzato dall'ONDD nel 2004.

<sup>(46)</sup> La relazione Solvibilità 2 QIS 5 della CBFA (marzo 2011) indica a pag. 17 che pochissimi partecipanti sono riusciti a fornire informazioni sull'utilizzo e le caratteristiche dei modelli interni, poiché tali modelli sono ancora in fase di sviluppo.

<sup>(47)</sup> Cfr. le pagg. 11 e 13-16 dell'allegato 4 alle osservazioni delle autorità belghe del 1° giugno 2011.

<sup>(48)</sup> Calcolato secondo il metodo utilizzato nel 2004 sulla base degli impegni netti previsti per la fine del 2004. I dati utilizzati per effettuare il calcolo sono riportati alla pagina 16 dell'allegato 13 alle osservazioni delle autorità belghe del 1° giugno 2011.

- (119) In conclusione, anche presumendo che il capitale necessario per sostenere la crescita attesa dall'attività di Ducroire/Delcredere sia un criterio pertinente per la presente analisi (cosa che la Commissione contesta), le autorità belghe non hanno fornito nuovi elementi per dimostrare, in modo probante, che il requisito patrimoniale relativo ai rischi a breve termine e trasferito a Ducroire/Delcredere dovesse essere superiore al capitale esistente sul conto commerciale dell'ONDD alla fine del 2004.
- (120) Nella presente sezione, la Commissione ha dimostrato che era necessario respingere l'affermazione delle autorità belghe secondo la quale il conferimento di un capitale iniziale di 150 milioni di EUR a Ducroire/Delcredere nel 2004 costituiva soltanto il trasferimento del capitale che era già stato fornito per sostenere l'attività relativa ai rischi a breve termine in seno all'ONDD. La Commissione in effetti ha concluso che il capitale che sosteneva già l'attività relativa ai rischi a breve termine in seno all'ONDD prima del trasferimento di quest'attività a Ducroire/Delcredere ammontava a [45-75] milioni di EUR e che quindi a quest'attività è stato assegnato un capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR.
- (121) Adesso è opportuno esaminare l'applicazione dei due criteri di esclusione descritti nella decisione di avvio del procedimento. Tratteremo in primo luogo il secondo criterio di esclusione, mentre il secondo sarà trattato in un secondo momento.

*La parte del capitale che sosteneva già, in seno all'ONDD, la copertura dei rischi assicurabili sul mercato e che è stata semplicemente trasferita a Ducroire/Delcredere con la corrispondente attività di assicurazione (secondo criterio di esclusione descritto nella decisione di avvio del procedimento).*

- (122) Al punto (111), la Commissione conclude che, in seno all'ONDD, il capitale assegnato all'attività relativa ai rischi a breve termine al 31 dicembre 2004 ammontava a [45-75] milioni di EUR. Per applicare il secondo criterio di esclusione è necessario quindi stimare, dei [45-75] milioni di EUR assegnati all'attività relativa ai rischi a breve termine alla fine del 2004, la parte del capitale relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Come si è detto in precedenza, questi rischi assicurabili sul mercato erano composti esclusivamente da rischi relativi a debitori stabiliti nei dieci Stati che hanno aderito all'Unione europea nel maggio 2004.
- (123) Come si è ugualmente detto in precedenza, nel conto commerciale, che alla fine del 2004 disponeva di un capitale di [45-75] milioni di EUR, non c'era una contabilità separata che consentisse di individuare con precisione il capitale che sosteneva esclusivamente l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. È perciò necessario stimare la parte dei [45-75] milioni di EUR che può essere ragionevolmente considerata un sostegno all'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato.
- (124) Secondo i dati presentati all'autorità di vigilanza nel 2004, alla fine di quello stesso anno gli importi degli impegni netti erano di 141,6 milioni di EUR per i rischi relativi ai dieci nuovi Stati membri e di 661,4 milioni di EUR per tutte le polizze di esportazione a breve termine<sup>(49)</sup>. Sulla base di una ripartizione proporzionale dei [45-75] milioni di EUR basata sugli impegni netti, [10-25] milioni di EUR possono quindi essere considerati costituire il capitale legato ai rischi relativi ai dieci nuovi Stati membri prima del loro trasferimento dal conto commerciale dell'ONDD a Ducroire/Delcredere.
- (125) La Commissione osserva che tale ripartizione del capitale in funzione degli impegni netti è coerente con l'approccio adottato dall'ONDD nel 2004<sup>(50)</sup>.

<sup>(49)</sup> Le cifre sono state ottenute moltiplicando gli impegni alla fine del 2004 per il tasso di ritenzione (o il 100 % meno il tasso di cessione in riassicurazione). Le cifre sono tratte dall'allegato 13 (*Piano finanziario 2005, 2006 e 2007 presentato alla CBFA*) al documento trasmesso dalle autorità belghe il 1° giugno 2011 (*Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011*).

<sup>(50)</sup> Come si è indicato in precedenza, il metodo utilizzato dall'ONDD nel 2004 per stimare il requisito patrimoniale di Ducroire/Delcredere si basava sull'importo degli impegni netti moltiplicato per una certa percentuale (indice di Cooke). Al momento di applicare questo metodo, l'ONDD non distingueva tra gli impegni netti relativi ai rischi connessi ai debitori stabiliti nei dieci paesi che hanno aderito all'Unione europea nel 2004 e gli impegni netti relativi ad altri rischi non assicurabili sul mercato. Di conseguenza, l'applicazione del metodo per il calcolo proporzionale basato sugli impegni netti (al netto della cessione) è coerente con l'approccio adottato dall'ONDD.



- (126) La Commissione osserva altresì che le autorità belghe e l'ONDD/Ducroire/Delcredere hanno coerentemente affermato durante il procedimento che i rischi non assicurabili sul mercato richiedevano, per un certo importo assicurato, un capitale maggiore dei rischi assicurabili sul mercato. Quindi, l'importo di [10-25] milioni di EUR rappresenta più un massimale che un livello minimo. La Commissione ritiene comunque ragionevole mantenere questo valore poiché è coerente con l'approccio adottato dall'ONDD nel 2004.
- (127) Da quanto precede, la Commissione conclude che, del capitale iniziale pari a 150 milioni di EUR, si può ritenere che l'importo di **[10-25]** milioni di EUR non costituisca un vantaggio a favore dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato poiché sosteneva già tale attività in seno all'ONDD <sup>(51)</sup>. Si è trattato soltanto di una modifica della forma giuridica della stessa attività economica e del relativo capitale. Il trasferimento a Ducroire/Delcredere di questo capitale con l'attività in questione non può quindi costituire aiuto.
- (128) Per analogia, lo stesso ragionamento dev'essere applicato all'importo del capitale relativo ai rischi relativi ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria. Nel 2007, i rischi non assicurabili sul mercato relativi ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria sono stati riqualificati come rischi assicurabili sul mercato in seguito all'adesione di questi Stati all'Unione europea. Il capitale che sosteneva già questi rischi quando non erano assicurabili sul mercato non può quindi costituire un nuovo vantaggio per il solo fatto che in seguito tali rischi sono divenuti assicurabili sul mercato. È quindi opportuno escludere anche questo capitale dalla qualificazione di aiuto di Stato.
- (129) Perciò il capitale relativo ai rischi non assicurabili sul mercato, che in seguito sono divenuti assicurabili, è escluso dall'analisi della sussistenza di un vantaggio. Nelle loro osservazioni del 16 maggio 2012, le autorità belghe hanno stimato il capitale relativo ai rischi relativi ai debitori stabiliti in Romania e Bulgaria a [0-2] milioni di EUR, ipotizzando che questi rischi fossero assicurabili sul mercato nel 2005. D'altro canto, esse non hanno fornito una stima del capitale associato a tali rischi il 31 dicembre 2006. Poiché i rischi in questione in effetti non erano assicurabili sul mercato nel 2005, la stima effettuata dalle autorità belghe in merito al capitale assegnato a tali rischi tende a essere troppo bassa. La contabilità separata ricreata in retrospettiva dall'ONDD nell'ambito del presente procedimento (osservazioni del 16 maggio 2012), dimostra che nel 2007 il capitale assegnato ai rischi non assicurabili sul mercato era diminuito di [0-5] milioni di EUR rispetto al 2006. Questo calo si può spiegare con la modifica della qualificazione dei rischi relativi alla Romania e alla Bulgaria (considerati rischi assicurabili sul mercato a partire dal 2007), ma anche con altri fattori, come la nuova politica di riassicurazione. Sulla base di tutte le informazioni disponibili, si può ragionevolmente ritenere che il capitale a sostegno dei rischi relativi alla Bulgaria e alla Romania, prima che questi diventassero assicurabili sul mercato, ammontasse a [0-5] milioni di EUR.
- (130) Alla luce di quanto sopra, la Commissione conclude che un importo di **[10-25]** milioni di EUR sosteneva già i rischi assicurabili sul mercato prima del 1° gennaio 2005 e che il trasferimento di questo capitale con le attività in questione non può quindi costituire un vantaggio. Allo stesso modo, un importo di [0-5] milioni di EUR sosteneva già i rischi che sono divenuti assicurabili sul mercato il 1° gennaio 2007 (Romania e Bulgaria) prima che essi divenissero assicurabili sul mercato.

*La parte del capitale che sostiene l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato (primo criterio di esclusione descritto nella decisione di avvio del procedimento)*

- (131) Come si è detto in precedenza, un capitale di [45-75] milioni di EUR sosteneva già i rischi a breve termine prima del loro trasferimento all'ONDD [cfr. il punto (120)]. Di questi [45-75] milioni di EUR, si è concluso in precedenza che la quota dei rischi assicurabili sul mercato può essere ragionevolmente stimata a **[10-25]** milioni di EUR. Di conseguenza, si può ragionevolmente stimare la quota dei rischi non assicurabili sul mercato a [35-50] milioni di EUR [di cui (0-5) milioni di EUR per i rischi relativi alla Bulgaria e alla Romania che sono divenuti assicurabili sul mercato nel 2007].
- (132) Per gli stessi motivi esposti al punto (127), poiché il trasferimento di tutti i [45-75] milioni di EUR [compresa la quota dei rischi non assicurabili sul mercato, stimati a (35-50) milioni di EUR] non costituisce un vantaggio, quest'ultimo è escluso dall'analisi della sussistenza dell'aiuto.
- (133) In conclusione, del capitale iniziale di 150 milioni di EUR conferito a Ducroire/Delcredere, soltanto [75-100] milioni di EUR costituiscono capitale aggiuntivo, ossia capitale nuovo. Soltanto la concessione di questi [75-100] milioni di EUR potrebbe quindi costituire un vantaggio [cfr. il punto (120)].

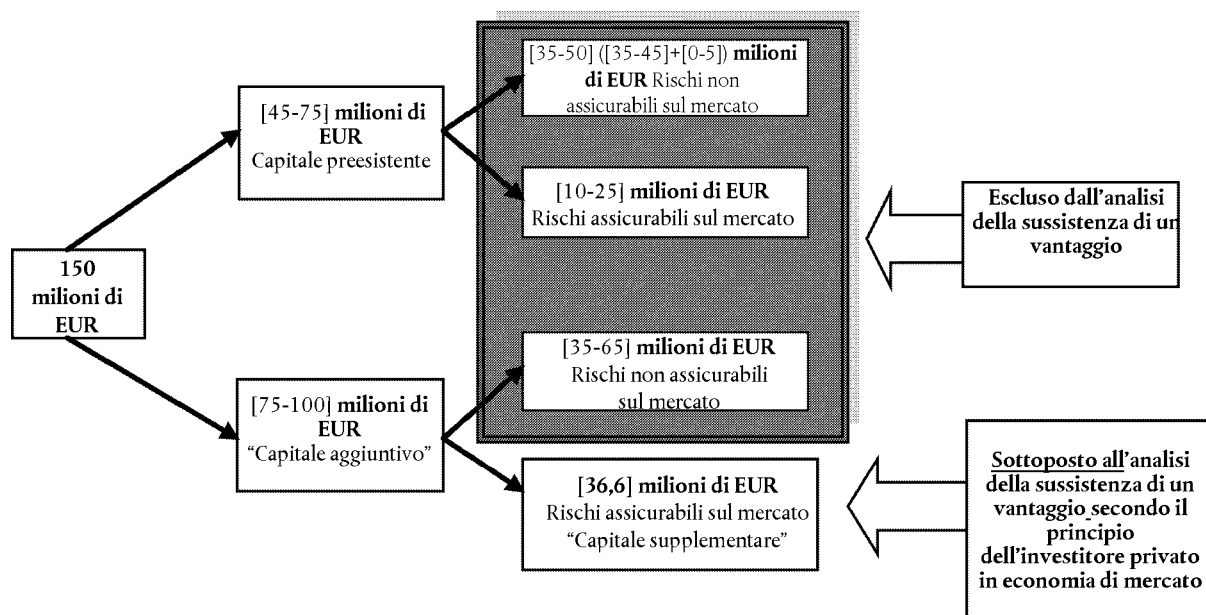
<sup>(51)</sup> Come risulta dalla tabella 1 e dai punti (96)-(98), questo capitale sosteneva soltanto i rischi inerenti a debitori stabiliti nei dieci paesi che hanno aderito all'Unione europea il 1° maggio 2004 e altri rischi considerati in pratica rischi non assicurabili sul mercato.

- (134) Come ricordato al punto (65) della decisione di avvio del procedimento, gli Stati membri sono liberi di sostenere l'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato, poiché la Commissione ritiene che non vi sia mercato per tali rischi. Quindi non può esserci distorsione della concorrenza rispetto agli altri assicuratori. La Commissione tuttavia osserva che Ducroire/Delcredere non teneva contabilità separate per l'attività di copertura dei rischi assicurabili sul mercato e per l'attività di copertura dei rischi non assicurabili sul mercato. **Formalmente, non era stato assegnato alcun capitale all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato.** Nessuna parte del capitale di 150 milioni di EUR era destinata al finanziamento dei rischi non assicurabili sul mercato. Di conseguenza, un approccio puramente formale potrebbe portare a non escludere alcuna parte del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR. Tale approccio sarebbe tanto più giustificato in quanto l'obbligo di introdurre contabilità separate è previsto espressamente al punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione che è in vigore dal 1998. È evidente tuttavia che gran parte delle attività di Ducroire/Delcredere riguarda la copertura di rischi non assicurabili sul mercato. Ducroire/Delcredere non avrebbe potuto assicurare tali rischi senza un capitale adeguato. Perciò, oltre ai [45-75] milioni di EUR [di cui (35-50) milioni di EUR per i rischi non assicurabili sul mercato], la Commissione può accettare di escludere ugualmente dalla qualificazione di aiuto di Stato quella parte del capitale per cui si possa ragionevolmente dimostrare che è stata usata a sostegno dell'attività di copertura di rischi non assicurabili sul mercato.
- (135) Nella decisione di avvio del procedimento, il Belgio è stato invitato a mettere a punto un metodo per determinare la parte del capitale di Ducroire/Delcredere che può essere considerata a sostegno dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e quella a sostegno dell'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. In seguito a questa richiesta della Commissione, le autorità belghe hanno presentato, per il periodo 2005-2011, un bilancio e un conto profitti e perdite separati per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e per quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Il bilancio per i rischi non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 comprendeva un capitale di [70-110] milioni di EUR e quello per i rischi assicurabili sul mercato un capitale di [40-80] milioni di EUR. Benché la separazione contabile si basi su ipotesi o dati che sono parzialmente verificabili mediante una ricostruzione retrospettiva, i livelli di capitale per le attività relative ai rischi assicurabili sul mercato e dei rischi non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 sono considerati ragionevoli dalla Commissione.
- (136) La Commissione accetta quindi di escludere dalla qualificazione di aiuto di Stato [70-110] milioni di EUR poiché essi sostengono, de facto, un'attività che, secondo la comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, non è soggetta alla concorrenza.
- (137) Quindi, il capitale a sostegno dei rischi a breve termine non assicurabili sul mercato è passato da [35-50] milioni di EUR alla fine del 2004 a [70-110] milioni di EUR alla fine del dicembre 2011, registrando un aumento di [35-60] milioni di EUR. Poiché l'importo di [35-50] milioni di EUR di capitale legato all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato comprende [0-5] milioni di EUR relativi ai rischi legati alla Romania e alla Bulgaria, riqualificati come assicurabili sul mercato nel 2007, l'aumento lordo del capitale a sostegno dei rischi non assicurabili sul mercato è pari a [35-65] milioni di EUR. In altre parole, del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR, [35-65] milioni di EUR hanno de facto sostenuto l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato.

*Conclusione sull'applicazione dei due criteri di esclusione e sull'importo del capitale aggiuntivo*

- (138) Un importo di [70-110] milioni di EUR è stato escluso dalla qualificazione di aiuto poiché è stato possibile considerare tale importo un sostegno all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 (primo criterio di esclusione). Anche un importo di [10-25] milioni di EUR è stato escluso dalla qualificazione di aiuto poiché è stato possibile concludere che esso non costituiva un vantaggio dal momento che sosteneva già rischi assicurabili sul mercato prima che tali rischi fossero trasferiti a Ducroire/Delcredere il 31 dicembre 2004 (secondo criterio di esclusione). Inoltre anche un importo di [0-5] milioni di EUR dev'essere escluso poiché sosteneva già i rischi relativi alla Bulgaria e alla Romania prima che questi divenissero assicurabili sul mercato il 1° gennaio 2007.
- (139) In conclusione soltanto 36,6 milioni di EUR del capitale iniziale conferito di 150 milioni di EUR potrebbero costituire un vantaggio e un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.
- (140) Un altro modo per presentare il risultato di 36,6 milioni di EUR è **di sottrarre, dal capitale iniziale di 150 milioni di EUR** concesso a Ducroire/Delcredere, (1) i [45-75] milioni di EUR di sostegno già forniti ai rischi a breve termine prima del loro trasferimento a Ducroire/Delcredere (compresi gli [0-5] milioni di EUR per i rischi relativi ai debitori stabiliti in Romania e in Bulgaria che sono divenuti assicurabili sul mercato il 1° gennaio 2007) e (2) i [35-65] milioni di EUR aggiuntivi che sostenevano, de facto, i rischi non assicurabili sul mercato. Si ottiene così un importo di **36,6 milioni di EUR.**

(141) Questa analisi della ripartizione del capitale è presentata nel grafico seguente:



(142) In subordine, la Commissione osserva quanto segue. Le autorità belghe affermano che, eccezion fatta per circa 7-13 milioni di EUR (cfr. la tabella 2), nel 2004 l'intero capitale di 150 milioni di EUR è stato implicitamente assegnato a rischi non assicurabili sul mercato. Sulla base di questa prima affermazione, il Belgio dichiara che soltanto successivamente (nel 2007 e nel 2008) una parte del capitale inizialmente assegnato a rischi non assicurabili sul mercato è stata trasferita a rischi assicurabili sul mercato. Il Belgio afferma quindi che soltanto questi trasferimenti di capitale potrebbero costituire aiuti e che il criterio dell'investitore privato dev'essere applicato a tali importi *al momento dei loro trasferimenti interni* e non al momento del conferimento del capitale iniziale nel 2004. Questo ragionamento è inaccettabile.

(143) Quando Ducroire/Delcredere è stata costituita e negli anni successivi, il capitale di 150 milioni di EUR non è mai stato formalmente assegnato rispettivamente all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato né a quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Questo capitale poteva essere utilizzato liberamente per sostenere l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato o quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato (in proporzioni indefinite) a seconda delle occasioni offerte dal mercato e delle scelte strategiche di Ducroire/Delcredere. Il conferimento di capitale tra l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e quella relativa ai rischi non assicurabili sul mercato è stato ricostruito soltanto retroattivamente nel quadro del presente procedimento. I documenti del 2004 presentati dalle autorità belghe non indicavano alcuna assegnazione di capitale tra le diverse attività. La Commissione non può quindi accettare di escludere dall'analisi della sussistenza dell'aiuto una parte dei [75-100] milioni di EUR di capitale aggiuntivo di Ducroire/Delcredere per il solo fatto che all'epoca tale importo avrebbe potuto essere utilizzato per sostenere l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Come si è indicato in precedenza, soltanto la parte del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR di cui si può dimostrare il ruolo di effettivo sostegno all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato può essere esclusa dall'analisi della sussistenza dell'aiuto.

(144) Soltanto in subordine la Commissione osserva che, anche se si dovesse accettare l'argomentazione del Belgio secondo la quale una parte del capitale iniziale di Ducroire/Delcredere era stata assegnata ai rischi non assicurabili sul mercato e quindi non poteva entrare nell'ambito di applicazione dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, tale argomentazione si applicherebbe all'importo di 36,6 milioni di EUR soltanto se il Belgio riuscisse a dimostrare che il capitale assegnato ai rischi non assicurabili sul mercato era superiore a [70-110] milioni di EUR. (Per calcolare i 36,6 milioni di EUR, un importo di [70-110] milioni di EUR a sostegno dell'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato è già stato dedotto dai 150 milioni di EUR.) È evidente che nel 2004 tale importo non è mai stato assegnato ai rischi non assicurabili sul mercato, giacché i documenti interni indicano che fino al 2007 un capitale di 100 milioni di EUR era sufficiente per coprire l'insieme dei rischi a breve termine (sia quelli non assicurabili che quelli assicurabili sul mercato).

*Applicazione del principio di un investitore privato in economia di mercato*

- (145) Secondo una giurisprudenza costante, per stabilire che una misura offre un vantaggio economico, occorre valutare se, in circostanze analoghe, un investitore in economia di mercato di dimensioni comparabili a quella dell'impresa interessata avrebbe effettuato apporti di capitale della stessa rilevanza <sup>(52)</sup>, soprattutto alla luce delle informazioni disponibili e degli sviluppi prevedibili all'epoca dell'investimento.
- (146) Nel caso specifico, si tratta di effettuare un'analisi per accertare se il capitale supplementare di 36,6 milioni di EUR concesso nel 2004 sarebbe stato sufficientemente redditizio per convincere un investitore privato in economia di mercato. La redditività di questo capitale supplementare, tuttavia, non può essere esaminata separatamente dall'intero capitale giacché il capitale supplementare deriva da una divisione artificiale del capitale di 150 milioni di EUR iscritto a bilancio nel 2004. È impossibile individuare un flusso di reddito preciso derivante da questi 36,6 milioni di EUR. In altre parole, nessun utile di un'attività specifica era stato assegnato a questi 36,6 milioni di EUR in mancanza di contabilità separate. A giudizio della Commissione quindi, per applicare correttamente il criterio dell'investitore privato, occorre verificare se la redditività attesa dell'intero capitale di 150 milioni di EUR fosse sufficiente. Altrimenti si dovrà concludere che i 36,6 milioni di EUR costituiscono un vantaggio.
- (147) Soltanto in subordine, un'altra possibilità sarebbe quella di applicare un metodo proporzionale all'utile complessivo prodotto, ottenendo lo stesso risultato.
- (148) La Commissione non ritiene neanche necessario analizzare esclusivamente la redditività del capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR, escludendo i [45-75] milioni di EUR assegnati all'attività relativa ai rischi a breve termine prima del loro trasferimento a Ducroire/Delcredere. L'ONDD in effetti avrebbe potuto decidere di interrompere la propria attività relativa ai rischi a breve termine e recuperare l'importo di capitale che all'epoca era stato assegnato a tale attività, ossia [45-75] milioni di EUR <sup>(53)</sup>. Questi [45-75] milioni di EUR non possono essere considerati costi sostenuti in passato e quindi irrecuperabili.
- (149) Nei punti seguenti, la Commissione dimostrerà che la redditività attesa dei 150 milioni di EUR era insufficiente a convincere un investitore privato a effettuare tale investimento. In subordine, essa dimostrerà che, pur considerando che l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato beneficiava potenzialmente di un capitale di [45-65] milioni di EUR (36,6 milioni di EUR più [10-25] milioni di EUR) e degli utili attesi da quest'attività specifica, anche la redditività attesa di quest'attività era insufficiente.
- (150) Il criterio dell'investitore privato in economia di mercato dev'essere applicato *ex ante*. Il momento opportuno per valutare se un investitore privato avrebbe effettuato tale apporto è il momento in cui l'apporto di capitale è stato effettuato. Nella valutazione del criterio dell'investitore privato, non si deve tener conto degli sviluppi successivi all'apporto di capitale. Inoltre, il rispetto del criterio dell'investitore privato in economia di mercato può essere dimostrato con un piano aziendale *ex ante* sulla base del quale si era deciso di investire <sup>(54)</sup>. Secondo la recente giurisprudenza <sup>(55)</sup>, uno Stato membro può invocare soltanto elementi oggettivi e verificabili presi in considerazione prima o al momento dell'adozione della decisione di procedere all'investimento. Quindi potrebbero rendersi

<sup>(52)</sup> Sentenza nella causa C 261/89, *Italia/Commissione* (Raccolta 1991, pag. I-4437, punto 8); sentenza nelle cause riunite da C-278/92 a C-280/92, *Spagna/Commissione* (Raccolta 1994, pag. I-4103, punto 21); sentenza nella causa C-42/93, *Spagna/Commissione* (Raccolta 1994, pag. I-4175, punto 13).

<sup>(53)</sup> Escludendo i costi limitati legati all'interruzione di questa attività, come [...]. L'ordine di grandezza potenziale di tali costi non è tale da influire sulle conclusioni della Commissione.

<sup>(54)</sup> Cfr. la decisione della Commissione 200/600/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, punti da 58 a 61). Cfr. le decisioni della Commissione del 2005 sulla ricapitalizzazione delle *Landesbanken* tedesche, per esempio NN 71/2005, *HSH Nordbank* (GU C 241 del 6.10.2006, pag. 12) e NN 72/2005, *Bayern LB* (GU C 242 del 7.10.2006, pag. 18). Cfr. inoltre la decisione 2006/226/CE della Commissione, *Shetland Shellfish* (GU L 81 del 18.3.2006, pag. 36), in cui la Commissione ha respinto due rapporti presentati dall'autorità pubblica delle isole Shetland che contenevano un progetto di conto profitti e perdite, un progetto di bilancio e un progetto di prospetto di flussi di cassa per il 2000, 2001 e 2002. Il Regno Unito ha sostenuto il carattere *ex ante* degli studi e il carattere «conservativo e prudente» delle ipotesi su cui si basavano, ma la Commissione ha concluso che sarebbero stati considerati insufficienti da un investitore privato in economia di mercato, nonostante gli importi relativamente modesti in questione.

<sup>(55)</sup> Sentenza nella causa C-124/10 P *Commissione/EDF*, (Raccolta 2012, pag. I-0000, punti 82-86 e 105).

necessari elementi da cui emerge che tale decisione sia fondata su valutazioni economiche analoghe a quelle che un investitore privato razionale in una situazione analoga avrebbe effettuato prima di procedere all'investimento al fine di determinare la redditività futura dell'investimento stesso. Per contro, valutazioni economiche operate successivamente alla concessione di tale vantaggio, la constatazione retrospettiva dell'effettiva redditività dell'investimento realizzato o giustificazioni successive della scelta del *modus procedendi* effettivamente attuato non possono essere sufficienti per dimostrare che uno Stato membro abbia adottato tale decisione in qualità di azionista privato in economia di mercato.

- (151) Poiché nessun investitore privato ha preso parte alla misura in questione e Ducroire/Delcredere non è quotata in borsa, il parametro di cui occorre valutare la validità è la redditività attesa dell'investimento che poteva essere desunta dalle informazioni disponibili e dagli sviluppi prevedibili all'epoca (così come figurano, in linea di principio, nel piano aziendale redatto dall'ONDD nel 2004). Secondo la giurisprudenza della Corte di giustizia <sup>(56)</sup> e la pratica decisionale della Commissione <sup>(57)</sup>, il fatto che l'apporto di capitale sia presumibilmente necessario affinché l'impresa continui la propria attività o per garantire un'adeguata capitalizzazione dell'attività, conformemente alle norme prudenziali o alla stima dei rischi connessi, non è un motivo sufficiente per ritenere che il criterio dell'investitore privato in economia di mercato sia stato soddisfatto. Un investitore privato in normali condizioni di mercato effettuerebbe tale apporto di capitale soltanto se la redditività attesa fosse sufficiente, al momento di effettuare tale apporto, in normali condizioni di mercato, alla luce delle informazioni disponibili e degli sviluppi prevedibili a quel momento <sup>(58)</sup>. La Commissione osserva quindi che le argomentazioni del Belgio per giustificare che un capitale di 150 milioni di EUR era «necessario» per motivi economici e/o sulla base di norme prudenziali non bastano a dimostrare che tale investimento fosse sufficientemente redditizio per un investitore di mercato.
- (152) Le autorità belghe fondano la propria analisi della redditività sul piano aziendale del 28 settembre 2004. Ducroire/Delcredere è stata costituita il 23 settembre 2004, ma non ha cominciato a operare effettivamente fino al 1° gennaio 2005, dal momento che il portafoglio dei rischi a breve termine ha continuato ad appartenere all'ONDD fino al 31 dicembre 2004, data alla quale è stato trasferito. Si può quindi ritenere che, anche immediatamente prima di tale data, l'ONDD avrebbe potuto tornare sulla propria decisione di investimento in tale attività non trasferendo i rischi in questione e liquidando l'entità giuridica di nuova creazione. È perciò accettabile che si tenga conto del piano aziendale dell'ONDD del 28 settembre 2004 come richiesto dalle autorità belghe.
- (153) Dalle note e dai verbali del 2004 risulta che la decisione dell'ONDD di dotare Ducroire/Delcredere di un capitale di 150 milioni di EUR rispondeva essenzialmente alla volontà dell'ONDD di dotare la propria controllata di un capitale iniziale «sufficiente» per consentire lo sviluppo della sua attività e [...] — *«un capitale versato di 100 milioni di EUR è sufficiente a esercitare l'attività delle polizze a breve termine per l'intero fatturato degli esportatori fino al 2007, ma dovrà essere riveduto dopo tale data»* <sup>(59)</sup>, senza che sia effettivamente dimostrato con precisione che la redditività futura attesa fosse soddisfacente dal punto di vista dell'investitore privato. In termini di analisi della redditività attesa, un risultato positivo previsto per tutte le attività dei primi tre anni sembra essere stato sufficiente a convincere l'ONDD a procedere all'investimento.
- (154) Secondo le previsioni dello scenario B del piano aziendale del 28 settembre 2004, l'ONDD contava, per tutte le attività, su un ROC pari a 1,3 %-1,9 % per il 2005, il 2006 e il 2007 in base allo scenario «con una crescita al 6 %» del piano aziendale (il ROC al lordo della riserva di perequazione ammontava a 2,8-4,3 %) (cfr. la tabella 4). Occorre precisare che questa redditività è calcolata sulla base di un capitale di 100 milioni di EUR e non tiene conto dei 50 milioni di EUR non versati, il che rende il risultato della redditività più favorevole di quanto sia realmente. Il tasso di redditività atteso nelle previsioni finanziarie del 20 aprile 2004 non era superiore (cfr. la tabella 3).
- (155) Alla luce di quanto sopra, sembra che la redditività attesa della futura Ducroire/Delcredere fosse insufficiente a convincere un investitore privato in economia di mercato a procedere a tale investimento. La redditività attesa per i primi tre anni era inferiore al tasso esente da rischio (rendimento delle obbligazioni a lungo termine emesse dal

<sup>(56)</sup> Cfr. per esempio la sentenza *West LB* nelle cause riunite T-228/99 e T-223/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale v Commission* [2003] ECR II-425, paragrafo 255.

<sup>(57)</sup> Cfr. per esempio la decisione della Commissione relativa alla ristrutturazione di *Dexia* (decisione del 26 febbraio 2010 nel caso C 9/2009, GU L 274 del 19.10.2010, pag. 54, punto 127) nella quale la Commissione ha respinto l'argomentazione avanzata dagli Stati membri interessati per cui il criterio dell'investitore privato in economia di mercato avrebbe dovuto essere applicato meno rigorosamente poiché le autorità che avevano ricapitalizzato *Dexia* erano gli «azionisti storici» della banca.

<sup>(58)</sup> Cfr. la sentenza nella causa T-16/96 *Cityflyer Express/Commissione*, (Raccolta 1998, pag. II-757, punto 76).

<sup>(59)</sup> Cfr. la pag. 28 del documento strategico del 28 settembre 2004 intitolato *Lignes directrices stratégiques pour l'ONDD et sa SA* (Orientamenti strategici per l'ONDD e la sua controllata) presentato al consiglio di amministrazione dell'ONDD e contenuto nell'allegato 10 al documento presentato dalle autorità belghe il 1° giugno 2011 «Osservazioni del Belgio in merito alla decisione della Commissione europea del 24 febbraio 2011».

governo belga). Il tasso medio per le obbligazioni a lungo termine emesse dal governo belga nel 2004 era pari al 4,15 % <sup>(60)</sup>. Anche tenendo conto della riserva di perequazione, il tasso di redditività atteso non era superiore al tasso esente da rischio.

- (156) Un investitore privato in economia di mercato non accetterebbe una redditività così bassa nei primi anni se non potesse ragionevolmente contare su una compensazione successiva di utili sensibilmente maggiori alla media del settore, in modo che il rendimento totale degli investimenti (dopo l'applicazione di un adeguato tasso di attualizzazione) fosse sufficiente <sup>(61)</sup>.
- (157) Nel 2004 non erano disponibili studi seri che inducessero a ritenere che questa bassa redditività iniziale sarebbe stata compensata da una maggiore redditività negli anni successivi. La Commissione sottolinea inoltre che le previsioni finanziarie disponibili all'epoca evidenziavano una certa linearità delle prestazioni tra il 2005 e il 2007, o comunque una crescita lenta (cfr. la tabella 4). Niente faceva quindi presumere che i risultati sarebbero migliorati rapidamente negli anni successivi al 2007. A questo riguardo, occorre notare che la conversione di Ducroire/Delcredere in una controllata non può essere considerata alla stessa stregua dell'avvio di una nuova impresa (start-up) dal momento che all'epoca era stato previsto che essa avrebbe continuato l'attività esercitata in precedenza dalla società madre e che l'attivo e il passivo corrispondenti sono stati semplicemente trasferiti dall'ONDD a Ducroire/Delcredere a tale scopo. Questa conclusione si basa anche sul modo in cui all'epoca sono state elaborate le previsioni finanziarie. Ne consegue che nel 2004 l'ONDD, facendo previsioni finanziarie per la futura Ducroire/Delcredere, si è basato sulle prestazioni passate dell'attività in questione (rischi a breve termine, compresi i rischi assicurabili sul mercato) esercitata dall'ONDD. Le ipotesi in termini di premi e costi si basavano essenzialmente sui dati finanziari storici dei cinque anni precedenti, a parte qualche adeguamento legato alle mutate circostanze del mercato, come una riduzione applicata ai premi per i rischi divenuti assicurabili sul mercato nel 2004 in seguito all'adesione all'Unione europea di dieci nuovi Stati membri.
- (158) Inoltre, risulta chiaro dalle note informative che era previsto che l'intero capitale versato di 100 milioni di EUR avrebbe dovuto essere assorbito principalmente dalla crescita progressiva fino alla fine del 2007 (cfr. il punto (61)) delle attività esercitate dall'ONDD in passato, in altre parole dalla crescita organica delle attività esistenti (nel 2004 non era stata prevista alcuna espansione verso altre attività più redditizie).
- (159) Per quanto riguarda il capitale iscritto a bilancio ma non versato (50 milioni di EUR), nessun progetto preciso era stato preparato all'epoca per l'utilizzo di tale capitale e quindi non era stata fatta alcuna previsione riguardo alla redditività attesa di tale capitale. Inoltre, né l'acquisizione di KUP né più in generale una strategia di acquisizione più ampia era stata presa in considerazione al momento di trasferire il capitale a Ducroire/Delcredere.
- (160) Le previsioni per il periodo 2005-2014 sono state elaborate soltanto *ex post*, dopo che la Commissione aveva avviato il procedimento d'indagine formale. Le sole previsioni finanziarie *ex ante* elaborate dall'ONDD erano limitate a un periodo di tre anni (i primi tre anni di attività della futura Ducroire/Delcredere, ossia il 2005, il 2006 e il 2007), un periodo relativamente breve nell'ottica di un investitore privato.
- (161) La Commissione conclude che la redditività attesa del capitale era insufficiente, e che quindi i 36,6 milioni di EUR costituiscono un vantaggio per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato di Ducroire/Delcredere.
- (162) In subordine, la Commissione analizzerà la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato nei punti che seguono.
- (163) La Commissione osserva che, secondo l'allegato 9 del documento strategico del 28 settembre 2004, le previsioni finanziarie elaborate dall'ONDD prevedevano **un risultato negativo per l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato (in altre parole, per i paesi con rischi assicurabili sul mercato secondo la comunicazione**

<sup>(60)</sup> Fonte: Eurostat.

<sup>(61)</sup> Nella sentenza nelle cause riunite T-129/95, T-2/96 e T-97/96, *Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH e Lech-Stahlwerke GmbH/Commissione* (Raccolta 1999, pag. II-17, punti da 116 a 121), il Tribunale ha affermato che, benché sia vero che una società madre può sopportare le perdite di una delle sue controllate, il ritorno della controllata alla redditività dovrebbe essere sufficientemente probabile. Un investitore privato non può permettersi, dopo anni di perdite ininterrotte, di apportare capitale aggiuntivo se ciò si dimostra più costoso della vendita della controllata.

Cfr. anche la decisione *Banco di Sicilia e Sicilcassa* citata in precedenza, punti da 63 a 66.

sull'assicurazione del credito all'esportazione) <sup>(62)</sup> per l'intero periodo previsto dal 2005 al 2007, così che l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato sovvenzionava l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Si può quindi dedurre che la redditività stimata dei rischi assicurabili sul mercato era inferiore a quella stimata per tutte le attività, che di per sé era insufficiente per un investitore privato. La Commissione conclude quindi che, anche analizzando separatamente la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato sulla base delle previsioni finanziarie esistenti nel 2004 <sup>(63)</sup>, bisognerebbe comunque concludere che la redditività attesa era negativa e quindi manifestamente insufficiente per convincere un investitore privato a procedere a tale investimento.

- (164) Le autorità belghe sottolineano che, per i motivi citati al punto (74), le previsioni del settembre 2004 non devono essere prese in considerazione al momento di analizzare la redditività dei rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato poiché «producono risultati assurdi». Secondo le autorità belghe il metodo messo a punto nel 2011 per separare i rischi assicurabili e quelli non assicurabili sul mercato riflette meglio il ragionamento che un investitore privato potrebbe aver seguito al momento di adottare una decisione nel 2004. Le autorità belghe sembrano quindi indicare, **retroattivamente**, che le previsioni del 2004 per i rischi assicurabili sul mercato <sup>(64)</sup> si basavano su ipotesi errate. In realtà, la frequenza dei sinistri prevista era alta ma costante, laddove il livello dei premi previsti (stimato tale da remunerare i rischi assunti) era molto basso. Il risultato è stato una quota sinistri del 94 %. La Commissione non può accettare una modifica retrospettiva della redditività prevista di un'attività [cfr. il punto (150)]. In subordine, la Commissione osserva che quest'argomentazione avanzata dalle autorità belghe equivale a confermare che non c'è stata una seria analisi separata della redditività attesa per i rischi assicurabili sul mercato e che quindi, per applicare correttamente il criterio dell'investitore privato, occorre analizzare la redditività dell'intero capitale concesso a Ducroire/Delcredere.
- (165) La Commissione osserva, soltanto in subordine, che anche se si prendessero in considerazione le previsioni del risultato dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato, rivedute e presentate dalle autorità belghe nel 2011 <sup>(65)</sup> — che la Commissione non accetta poiché non esistevano al momento dell'investimento — e se questo risultato fosse diviso per il capitale relativo ai rischi assicurabili sul mercato secondo le stime della Commissione (in altre parole [45-65] milioni di EUR), il ROC stimato per il 2005-07 sarebbe comunque inferiore al tasso esente da rischio.
- (166) Contrariamente ai calcoli di redditività dell'ONDD, la stima della redditività attesa, come risulta dal punto precedente, si basa sull'intero capitale stimato per i rischi assicurabili sul mercato, compresa **la parte non versata del capitale**. L'argomentazione delle autorità belghe [cfr. il punto (79)], secondo la quale la parte del capitale iscritto a bilancio nel 2004 ma versato nel 2009 non dev'essere presa in considerazione nei calcoli di redditività stimata prima del 2009, non è accettabile. Benché questo capitale non sia stato versato nel 2004, esso poteva essere richiamato in qualsiasi momento poiché era stato iscritto a bilancio in occasione della costituzione di Ducroire/Delcredere. Un investitore privato in economia di mercato chiederebbe una remunerazione per i rischi assunti in relazione a questo investimento, poiché potrebbe perdere l'investimento, in tutto o in parte, in caso di fallimento. Quindi i calcoli delle autorità belghe sono inaccettabili.
- (167) Occorre tuttavia riconoscere che lo stesso investitore potrebbe investire l'importo del capitale non versato corrispondente al suo investimento, purché questo capitale non venga richiamato, in investimenti liquidi a breve o medio termine esenti da rischio, beneficiando così del tasso di redditività applicabile a questo tipo di investimento. Di conseguenza, tale investitore potrebbe contare su una remunerazione per un investimento di capitale non versato corrispondente soltanto al premio di rischio della società nella quale investe (ossia la differenza tra il tasso di redditività atteso di un investimento di capitale in un'impresa simile e il tasso di redditività di investimenti liquidi a breve o medio termine esenti da rischio) <sup>(66)</sup>.

<sup>(62)</sup> Cfr. la nota a piè di pagina 24.

<sup>(63)</sup> Secondo il verbale del consiglio di amministrazione dell'ONDD del 20 aprile 2004, il rispettivo contributo di ogni settore di attività al risultato complessivo era stato richiesto dal consiglio di amministrazione (cfr. la pag. 4 dell'allegato 9 al documento del 1° giugno 2011).

<sup>(64)</sup> Specificamente i rischi inerenti ai dieci paesi in via d'adesione.

<sup>(65)</sup> Per i rischi assicurabili sul mercato, il tasso di premio è stato riveduto al rialzo (da un iniziale 0,2 % allo 0,3 % degli importi assicurati), aumentando così di un terzo il reddito assicurativo della società. Le previsioni concernenti la frequenza dei sinistri, a loro volta, sono state rivedute al ribasso.

<sup>(66)</sup> Una simile divisione della remunerazione si riscontra in altre decisioni concernenti gli aiuti di Stato. Cfr. per esempio la decisione della Commissione dell'11 febbraio 2009 nel caso NN 3/2009 «Modifications to the Public support measures to JSC Parex Banka» (Modifiche alle misure di sostegno pubblico a JSC Parex Banka), punti da 36 a 40, GU C 147 del 27.6.2009, pag. 2. Il premio di rischio dipende dal rischio dell'investimento.

- (168) Di conseguenza, la redditività attesa di un investimento di capitale parzialmente versato dev'essere stimata tenendo conto dell'intero capitale iscritto a bilancio, adeguando il risultato in base al tasso di rendimento atteso per il capitale che non è versato. La Commissione ha simulato vari scenari, tra cui il caso più favorevole per la redditività attesa, ossia quello che consiste nell'accettare che, dei [45-65] milioni di EUR a sostegno dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato, soltanto [10-25] milioni di EUR siano stati versati nel 2004 (in altre parole, il capitale che sosteneva già i rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD), e che l'eccedenza di 36,6 milioni di EUR sia considerata capitale non versato, richiedendo perciò soltanto un premio di rischio. Nell'effettuare tale simulazione, il reddito corrispondente al rendimento di un investimento a medio termine ed esente da rischio, pari a 36,6 milioni di EUR, è stato aggiunto alla redditività attesa delle attività assicurabili sul mercato. Più precisamente, la parte del capitale non versato moltiplicata per il tasso di redditività attesa all'epoca per gli investimenti liquidi a medio termine esenti da rischio <sup>(67)</sup> è stata aggiunta al risultato provvisorio delle attività assicurabili sul mercato <sup>(68)</sup>. Quindi tale importo è stato diviso per il capitale medio che sosteneva l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Il risultato è il rendimento atteso del capitale proprio medio (ROAE), che è stimato al 4 % circa per l'investimento nel 2005-07. La redditività attesa calcolata in questo modo è uguale appena al tasso medio per le obbligazioni a lungo termine emesse dal governo belga nel 2004 [cfr. il punto (155)].
- (169) Anche utilizzando un tasso di investimento del 3,5 %, come suggerito dalle autorità belghe (cfr. il punto (80)), la redditività attesa non cambierebbe in modo significativo e non raggiungerebbe il costo del capitale stimato dallo stesso Belgio.
- (170) La redditività attesa [di cui al punto (168)] tiene conto delle dotazioni destinate alla riserva di perequazione, contrariamente a ciò che sostengono le autorità belghe. Poiché la costituzione di tale riserva, imposta dalle autorità prudenziali belghe, mira a equilibrare i risultati nel corso del tempo e a coprire le eventuali future perdite derivanti dalle attività future, è più opportuno tenerne conto al momento di calcolare la redditività. L'approccio della Commissione è coerente con l'approccio contabile, che considera tale riserva un costo che riduce l'utile. Anche se non si tenesse conto della riserva (come costo al momento di stimare l'utile) la redditività attesa non sarebbe uguale al costo del capitale stimato dalle stesse autorità belghe (nella presente decisione, la Commissione non si pronuncia sulla validità della stima del costo del capitale effettuata dalle autorità belghe poiché il ragionamento esposto nella presente decisione non si basa su tale valore).
- (171) Risulta quindi che, pur applicando gli elementi proposti dalle autorità belghe (elementi che la Commissione considera errati), la redditività attesa dell'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato fosse insufficiente a convincere un investitore privato in economia di mercato a procedere a tale investimento.
- (172) Soltanto in subordine, per quanto riguarda il metodo *propugnato* dalle autorità belghe nella loro risposta alla richiesta di informazioni della Commissione nel dicembre 2007, al fine di stimare la redditività o il ROC, la Commissione osserva che tale indice non era stato utilizzato nelle previsioni finanziarie *ex ante* dell'ONDD (piano aziendale). Inoltre, tale indice mette in evidenza il reddito tecnico sul fatturato, non tiene conto del capitale investito e non indica la redditività in relazione a quest'ultimo. Esso non tiene conto nemmeno del risultato delle attività puramente finanziarie che, tuttavia, fanno parte dell'utile contabile che può essere distribuito agli azionisti. Un investitore di fondi propri (come un azionista) non avrebbe quindi utilizzato soltanto questo indice (che non indica la redditività dei fondi propri né degli importi investiti) per valutare la redditività dell'investimento di cui stava considerando l'opportunità.
- (173) In conclusione, i 36,6 milioni di EUR costituiscono un vantaggio concesso dall'ONDD a Ducroire/Delcredere sotto forma di capitale, che essa non avrebbe potuto ottenere sul mercato alle stesse condizioni.

#### V.1.2. Imputabilità e risorse statali

- (174) La concessione del capitale a Ducroire/Delcredere è una decisione dell'ONDD imputabile allo Stato belga poiché l'ONDD è una «*istituzione pubblica autonoma*» ai sensi del diritto belga, costituita con una legge organica del 31 agosto 1939. I membri del suo consiglio di amministrazione sono nominati (per decreto emanato dal Consiglio

<sup>(67)</sup> Dopo aver riveduto al rialzo il risultato finanziario poiché il capitale versato stimato relativo ai rischi assicurabili sul mercato è leggermente superiore a quanto stimato dalle autorità belghe (rispettivamente [10-25] milioni di EUR rispetto a 9,8 milioni di EUR).

<sup>(68)</sup> Con il beneficio del dubbio, si ritiene che il tasso di redditività atteso all'epoca per gli investimenti liquidi a medio termine esenti da rischio corrispondesse alla media dei tassi di redditività del 2004, sul mercato secondario, delle obbligazioni di Stato con quattro-sei anni rimanenti alla scadenza, in altre parole il 3,5 %.  
Cfr. <http://www.nbb.be/belgostat/GlobalDispatcher?TARGET=/TreeviewLinker&rowID=2685&prop=treeview&action=open&Lang=F#2685>.



dei ministri belga) e possono essere revocati dal re del Belgio (che ne stabilisce anche gli stipendi e le indennità) su proposta, nella maggior parte dei casi, dei ministri federali competenti e dei governi regionali delle tre regioni del Belgio <sup>(69)</sup>. Noti come «delegati ministeriali», i membri del consiglio di amministrazione nominati su proposta dei ministri competenti possono, durante le delibere del consiglio di amministrazione, sospendere le decisioni che ritengano contrarie agli interessi dello Stato. In questo caso, il delegato ministeriale che ha sospeso la decisione deve riferire al ministro che gli ha conferito il mandato. Infine, l'ONDD beneficia della garanzia dello Stato belga, per conto del quale può agire.

- (175) Lo Stato belga, rappresentato nel consiglio di amministrazione dell'ONDD e informato delle decisioni da questo adottate, è stato direttamente coinvolto nel conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere da parte dell'ONDD. Le autorità belghe non hanno contestato l'imputabilità allo Stato belga della misura di conferimento del capitale.
- (176) Il conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere da parte dell'ONDD, un ente pubblico la cui condotta è imputabile allo Stato belga, costituisce quindi una risorsa statale ai sensi dell'articolo 107 del TFUE.

#### V.1.3. Selettività

- (177) Il conferimento di capitale effettuato nel 2004 è selettivo nella misura in cui reca beneficio a Ducroire/Delcredere direttamente ed esclusivamente.

#### V.1.4. Distorsione della concorrenza

- (178) Allorché l'ONDD ha proceduto al conferimento di capitale in questione senza attendersi una redditività sufficiente, Ducroire/Delcredere ha beneficiato di un vantaggio concorrenziale rispetto a organizzazioni private di assicurazione del credito i cui azionisti si attendono un rendimento dal loro investimento che sia pari al rendimento che potrebbero ottenere da investimenti comparabili.
- (179) In particolare, Ducroire/Delcredere non avrebbe potuto reperire tale capitale sul mercato poiché la redditività dell'investimento era insufficiente. Ciò significa che senza il capitale erogato dallo Stato tramite l'ONDD, Ducroire/Delcredere non avrebbe potuto ampliare le proprie attività sul mercato come invece ha fatto.
- (180) A questo proposito, il punto 3.2 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione precisa che il conferimento di capitale concesso dallo Stato a talune imprese, che si configura come aiuto di Stato se lo Stato non agisce conformemente al principio dell'investitore in economia di mercato, falsa la concorrenza.
- (181) Conformemente alla giurisprudenza della Corte di giustizia, un miglioramento della posizione concorrenziale di un'impresa in seguito a un aiuto di Stato costituisce generalmente la prova che la concorrenza con altre imprese che non hanno ricevuto un simile aiuto ne risulta falsata <sup>(70)</sup>.
- (182) Il sostegno offerto dallo Stato all'ONDD sotto forma di conferimento di capitale per i rischi assicurabili sul mercato falsa o minaccia di falsare la concorrenza.

#### V.1.5. Pregiudizio al commercio tra Stati membri

- (183) Ducroire/Delcredere è in concorrenza con altre imprese dell'Unione europea nel mercato dell'assicurazione del credito. Lo stesso valeva per l'ONDD per quanto riguardava i rischi assicurabili sul mercato prima che trasferisse la sua attività di assicurazione del credito per i rischi a breve termine, compresi i rischi assicurabili sul mercato, a Ducroire/Delcredere.
- (184) Inoltre, l'ONDD e Ducroire/Delcredere operano negli altri Stati membri, soprattutto in seguito all'acquisizione di KUP, il ramo commerciale dell'agenzia nazionale ceca di assicurazione del credito all'esportazione.

<sup>(69)</sup> Regione di Bruxelles-capitale, Fiandre e Vallonia.

<sup>(70)</sup> Sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea nella causa C-730/79, *Philip Morris* (Raccolta 1980, pag. 2671, punti 11 e 12.

- (185) Il punto 3.2 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione precisa che, se lo Stato offre una garanzia o eroga capitali a un organismo di assicurazione del credito all'esportazione in relazione ai rischi assicurabili sul mercato, senza agire come farebbe un investitore privato in economia di mercato, tale garanzia o capitale si configura come aiuto che falsifica il commercio tra Stati membri.
- (186) Secondo una giurisprudenza costante, si pregiudica il commercio tra Stati membri laddove l'impresa che riceve l'aiuto esercita la propria attività in un settore aperto alla concorrenza e oggetto di scambi tra Stati membri <sup>(71)</sup>.
- (187) Il fatto che, all'inizio del presente procedimento, un concorrente di uno Stato membro diverso dal Belgio abbia denunciato la distorsione della concorrenza in seguito alle attività di Ducroire/Delcredere in un terzo Stato membro (la Repubblica ceca) non fa che confermare che Ducroire/Delcredere è attiva in un settore soggetto agli scambi tra gli Stati membri.
- (188) Il commercio tra Stati membri è quindi sufficientemente pregiudicato dalla misura 3.

## V.2. L'ILLEGALITÀ DELL'AIUTO POTENZIALE

- (189) Alla luce di quanto sopra, la misura 3 costituisce aiuto.
- (190) La Commissione ritiene che questo aiuto sia un nuovo aiuto che non le è stato notificato preventivamente e che sia quindi illegale.
- (191) L'ONDD ha iscritto a bilancio il capitale in questione nel settembre 2004 e l'attività relativa ai rischi a breve termine (tra cui i rischi assicurabili sul mercato) è stata trasferita a Ducroire/Delcredere il 1° gennaio 2005.
- (192) Questa misura:
- è quindi posteriore alla data del 17 settembre 1998, a partire dalla quale il Belgio è tenuto a non concedere nuovi aiuti in seguito alla sua accettazione della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, e
  - non beneficia del periodo limite di cui all'articolo 15 del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE, poiché è stata adottata meno di dieci anni fa.
- (193) La parte del capitale concessa dall'ONDD a Ducroire/Delcredere che non è stata notificata preventivamente alla Commissione (36,6 milioni di EUR), costituisce quindi un nuovo aiuto illegale fin dall'inizio.

## V.3. VALUTAZIONE DELLA COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO POTENZIALE CON IL MERCATO INTERNO

- (194) La Commissione ha verificato la compatibilità della misura 3 con le disposizioni contenute nella comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione applicabile all'epoca. La nuova comunicazione agli Stati membri sull'applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea all'assicurazione del credito all'esportazione a breve termine (in prosieguo: «la nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione»), pubblicata il 19 dicembre 2012, si applica dal 1° gennaio 2013.
- (195) In linea di principio, secondo i punti 3.2 e 4.1 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, le deroghe previste dalle disposizioni del trattato in materia di aiuti di Stato non si applicano agli aiuti concessi per la copertura di rischi assicurabili sul mercato. Tali aiuti falsano la concorrenza tra gli assicuratori, ma soprattutto si traducono in «*differenze fra le coperture assicurative offerte per i rischi assicurabili sul mercato nei diversi Stati membri, alterando pertanto le condizioni di concorrenza tra le imprese di detti Stati, con ripercussioni indirette sugli scambi*

<sup>(71)</sup> Sentenza della Corte di giustizia dell'Unione europea nella causa C-102/87, *Francia/Commissione* (Raccolta 1988, pag. I-4067, punto 19).

*intracomunitari indipendentemente dal fatto che si tratti di esportazioni intra- o extracomunitarie. Le deroghe di cui all'articolo 92 del trattato CE non si applicano agli aiuti concessi per la copertura dei rischi assicurabili sul mercato. Gli effetti distorsivi di siffatti aiuti nella Comunità superano l'eventuale interesse nazionale o comunitario al sostegno alle esportazioni»<sup>(72)</sup>. In altre parole, questi aiuti in linea di principio non sono ammessi a nessuna delle deroghe di cui all'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE, in particolare a quella prevista all'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), poiché costituiscono una distorsione troppo importante della concorrenza nel mercato interno.*

- (196) Inoltre l'aiuto in questione non soddisfa le condizioni per essere ammissibile a una o più delle deroghe di cui all'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE. In particolare, come è stato indicato nella decisione di avvio del procedimento, l'aiuto in questione non può costituire aiuto per il salvataggio o la ristrutturazione secondo gli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà<sup>(73)</sup>, essenzialmente per i seguenti motivi:
- 1) le autorità belghe non hanno dimostrato che Ducroire/Delcredere fosse ammissibile a tale aiuto, in particolare che fosse in difficoltà secondo gli orientamenti sugli aiuti di Stato per il salvataggio e la ristrutturazione di imprese in difficoltà. Occorre anche notare che secondo il punto 12 di tali orientamenti, un'impresa di recente costituzione non è ammessa a beneficiare di aiuti per il salvataggio o per la ristrutturazione;
  - 2) l'aiuto non è stato limitato al minimo necessario. In particolare, il conferimento di capitale a Ducroire/Delcredere era sufficientemente elevato per consentirle di procedere ad acquisizioni. Il piano aziendale presentato nel 2004 sotto forma di note informative non prevedeva alcun contributo proprio da parte del beneficiario;
  - 3) il piano aziendale per Ducroire/Delcredere non conteneva alcuna misura atta a limitare le distorsioni della concorrenza.
- (197) Le disposizioni della nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione non sono tali da modificare la valutazione della Commissione.
- (198) Di conseguenza, la misura in questione non può essere dichiarata compatibile con il mercato interno ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE.

#### V.4. L'OBLIGO DI ISTITUIRE E MANTENERE UN'AMMINISTRAZIONE E UNA CONTABILITÀ SEPARATE

- (199) Secondo il punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione, nella misura in cui l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato beneficia del sostegno pubblico, per garantire che il capitale assegnato all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato non rechi beneficio all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato e quindi non falsi la concorrenza, la società deve come minimo tenere un'amministrazione e una contabilità separate dei rischi assicurabili sul mercato e di quelli non assicurabili sul mercato.
- (200) Secondo le autorità belghe, Ducroire/Delcredere esercita l'attività relativa ai rischi a breve termine dal 1° gennaio 2005, nel quadro del trasferimento di un'attività preesistente con il suo capitale preesistente (senza il conferimento di un capitale aggiuntivo). In subordine, il Belgio ritiene che il capitale sia stato concesso a condizioni accettabili per un investitore privato. Poiché, secondo le autorità belghe, Ducroire/Delcredere non beneficia del sostegno pubblico — neanche per l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato che essa esercita — non è necessario, secondo le stesse autorità, avere contabilità separate.
- (201) Nella sezione V.1.1.2 si è concluso che il capitale assegnato all'attività trasferita ammontava a [45-75] milioni di EUR e che c'era quindi un capitale aggiuntivo di [75-100] milioni di EUR, di cui [35-65] milioni di EUR destinati de facto all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Per questo motivo, l'importo di [35-65] milioni di EUR è stato escluso dalla qualifica di aiuto. L'argomentazione delle autorità belghe, secondo la quale l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato non beneficia del sostegno pubblico dev'essere quindi respinta

<sup>(72)</sup> Cfr. la seconda e terza frase del terzo paragrafo del punto 3.2. della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione. Cfr. anche il punto 4.1 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione secondo cui «*gli aiuti di Stato nelle forme elencate al punto 3.1, (...) non possono quindi essere ammessi al beneficio delle deroghe previste dalle disposizioni del trattato CE sugli aiuti di Stato.*»

<sup>(73)</sup> GU C 244 del 1.10.2004, pag. 2.

poiché è stata dimostrata l'esistenza di capitale aggiuntivo che in parte ha recato beneficio all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato. Inoltre, le previsioni finanziarie del 2004 per l'intera attività di Ducroire/Delcredere all'epoca prevedevano una redditività attesa inferiore al tasso esente da rischio <sup>(74)</sup>. La redditività attesa era quindi insufficiente per soddisfare le aspettative di un investitore privato in economia di mercato. Si può quindi concludere che l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato ha continuato a beneficiare di un sostegno pubblico.

- (202) Poiché l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato ha beneficiato e beneficia di un sostegno pubblico, Ducroire/Delcredere avrebbe dovuto, fin dalla sua costituzione, rispettare il punto 4.3 della comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione che impone un'amministrazione e una contabilità separate consentendo così di distinguere tra le attività relative ai rischi non assicurabili sul mercato e quelle relative ai rischi assicurabili sul mercato, e questo per tutta la durata della sua attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Tale obbligo è confermato anche nelle disposizioni della nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione (cfr. il punto 15 della nuova comunicazione sull'assicurazione del credito all'esportazione).
- (203) Ducroire/Delcredere era e rimane quindi soggetta a tale obbligo. Occorre perciò introdurre un'amministrazione e una contabilità separate per l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato e l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato. Altrimenti, il sostegno pari a [35-65] milioni di EUR concesso all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato non si sottrarrebbe più alla qualifica di aiuto. La conclusione della presente decisione secondo la quale l'importo di [35-65] milioni di EUR reca beneficio all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato è fondata su alcune ipotesi che in alcuni casi non sono verificabili in un contesto di ricostruzione retrospettiva di contabilità separata (non esiste alcuna separazione contabile formale in seno a Ducroire/Delcredere). In futuro la Commissione non accetterà più tale ricostruzione retrospettiva se si troverà nuovamente a esaminare l'utilizzo del capitale di Ducroire/Delcredere. L'obbligo di tenere un'amministrazione e una contabilità separate ha proprio lo scopo di non dover ricorrere a tale ricostruzione retrospettiva che, necessariamente, è fondata su una serie di ipotesi parzialmente non verificabili.
- (204) La presente decisione e in particolare il calcolo dell'importo di 36,6 milioni di EUR si fondano su contabilità separate (bilancio e conto profitti e perdite) per i rischi assicurabili e non assicurabili sul mercato al 31 dicembre 2011 presentate dalle autorità belghe nel maggio 2012. Non sarebbe perciò accettabile che l'introduzione di un'amministrazione e una contabilità separate si fondasse su ipotesi e metodi diversi da quelli utilizzati per determinare gli importi presentati nel quadro del presente procedimento. In particolare, non sarebbe accettabile conferire all'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato un capitale minore (e quindi un capitale maggiore all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato) rispetto a quello indicato nel bilancio separato al 31 dicembre 2011 presentato dalle autorità belghe nel maggio 2012.
- (205) In subordine, la Commissione sottolinea che la mancanza di contabilità separate fin dalla costituzione di Ducroire/Delcredere ha considerevolmente complicato l'esame della misura 3 e ha costretto la Commissione a effettuare la propria analisi sulla base di alcune ipotesi. Poiché l'obbligo di tenere contabilità separate incombeva a Ducroire/Delcredere, quest'ultima non può certo rimproverare alla Commissione di aver formulato alcune ipotesi o di aver sviluppato un approccio complesso nell'ambito della propria analisi. In mancanza di un approccio così complesso, la Commissione avrebbe potuto semplicemente considerare che i [75-100] milioni di EUR per intero costituivano un vantaggio ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE.

#### V.5. L'OBLIGO CHE L'ATTIVITÀ NON ASSICURABILE SUL MERCATO NON CONTRIBUISCA AL RIMBORSO DELL'AUIUTO

- (206) Nella presente decisione, la Commissione ha escluso dalla qualifica di aiuto la parte del capitale che riguarda de facto l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato, benché questa parte del capitale costituisca un sostegno che non soddisfaceva le aspettative di un investitore privato. L'importo dell'aiuto incompatibile non comprende quindi il sostegno alle attività non assicurabili sul mercato. Nella logica della presente decisione, il rimborso dell'aiuto incompatibile dev'essere quindi finanziato rigorosamente dall'attività assicurabile sul mercato e dal relativo capitale, poiché questo è l'unico modo per ristabilire la situazione concorrenziale sul mercato per i rischi assicurabili sul mercato che esisteva prima della concessione dell'aiuto incompatibile. Come si è indicato in precedenza, tale recupero deve aver luogo sulla base di contabilità separate in maniera coerente con le osservazioni presentate dalle autorità belghe nel maggio 2012.

<sup>(74)</sup> Anche se l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato venisse considerata a parte, la redditività resterebbe ben inferiore al costo del capitale stimato dalle stesse autorità belghe.

## VI. CONCLUSIONE

(207) La Commissione constata che, delle tre misure oggetto del procedimento d'indagine formale, le misure 1 e 2 (la garanzia dello Stato e gli eventuali trasferimenti interni di risorse ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD) non costituiscono aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. L'analisi della misura 3 tuttavia ha permesso di concludere che essa costituisce un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE, pari a 36,6 milioni di EUR. Poiché l'ONDD (per conto dello Stato belga) ha dato illegalmente esecuzione alla misura 3 in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, e poiché tale aiuto è incompatibile con il mercato interno, esso dev'essere recuperato. Il rimborso di questo aiuto dev'essere finanziato dalle attività di Ducroire/Delcredere relative ai rischi assicurabili sul mercato,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

### *Articolo 1*

Poiché la garanzia concessa dal Belgio all'ONDD non ha recato beneficio all'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato dell'ONDD, essa non costituisce aiuto.

### *Articolo 2*

Gli eventuali trasferimenti interni di risorse verso l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato in seno all'ONDD, la cui esistenza non è stata provata, non costituiscono aiuto.

### *Articolo 3*

Il conferimento di capitale iniziale di 113,4 milioni di EUR concesso dall'ONDD a Ducroire/Delcredere non costituisce aiuto.

### *Articolo 4*

Il conferimento di capitale iniziale di 36,6 milioni di EUR concesso dall'ONDD a Ducroire/Delcredere, cui è stata data esecuzione il 23 settembre 2004, in violazione dell'articolo 108, paragrafo 3, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, costituisce un aiuto illegale e incompatibile con il mercato interno ai sensi dello stesso trattato.

### *Articolo 5*

1. Il Belgio, attraverso l'ONDD, procede al recupero presso Ducroire/Delcredere dell'aiuto di cui all'articolo 4. Il Belgio è tenuto a fornire prove dettagliate — tra cui un certificato emesso da una società di audit indipendente che verifichi la contabilità in questione — che dimostrino che il rimborso è stato finanziato esclusivamente dall'attività di Ducroire/Delcredere relativa ai rischi assicurabili sul mercato.
2. Le somme da recuperare comprendono gli interessi che decorrono dalla data in cui sono state poste a disposizione di Ducroire/Delcredere (1° gennaio 2005) fino a quella del loro effettivo recupero.
3. Gli interessi sono calcolati secondo il regime dell'interesse composto a norma del capo V del regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione <sup>(75)</sup>.
4. Il recupero dell'aiuto è immediato ed effettivo.

### *Articolo 6*

Amministrazione e contabilità separate per l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato e l'attività relativa ai rischi assicurabili sul mercato devono essere introdotte senza indugio e mantenute finché l'attività relativa ai rischi non assicurabili sul mercato beneficerà di sostegno pubblico. La contabilità separata deve tener conto dei dati finanziari forniti dalle autorità belghe nel maggio 2012. In particolare, la risultante ripartizione del capitale deve essere effettuata come nel maggio 2012.

<sup>(75)</sup> GUL 140 del 30.4.2004, pag. 1.

*Articolo 7*

1. Entro due mesi dalla notifica della presente decisione, il Belgio trasmette le seguenti informazioni alla Commissione:

- (a) l'importo complessivo (capitale e interessi) dell'aiuto che dev'essere recuperato presso Ducroire/Delcredere;
- (b) una descrizione dettagliata delle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione;
- (c) i documenti attestanti che a Ducroire/Delcredere è stato imposto di rimborsare l'aiuto.

2. Il Belgio informa la Commissione dei progressi delle misure nazionali adottate per l'attuazione della presente decisione fino al completo recupero dell'aiuto concesso di cui all'articolo 4. Esso trasmette immediatamente, dietro semplice richiesta della Commissione, le informazioni relative alle misure già adottate e previste per conformarsi alla presente decisione. Esso fornisce inoltre informazioni dettagliate riguardo all'importo dell'aiuto e degli interessi già recuperati presso Ducroire/Delcredere.

*Articolo 8*

Il Belgio garantisce l'attuazione della presente decisione entro quattro mesi dalla data della sua notifica.

*Articolo 9*

Il Regno del Belgio è destinatario della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, il 20 marzo 2013

*Per la Commissione*  
Joaquín ALMUNIA  
Vicepresidente

\_\_\_\_\_

## ALLEGATO

## INFORMAZIONI RELATIVE ALL'IMPORTO DEGLI AIUTI RICEVUTI, DA RECUPERARE O GIÀ RECUPERATI

Identità del beneficiario	Importo complessivo degli aiuti ricevuti nel quadro del regime <sup>(1)</sup>	Importo complessivo degli aiuti da recuperare <sup>(1)</sup> (Capitale)	Importo complessivo rimborsato <sup>(1)</sup>	
			Capitale	Interessi

<sup>(1)</sup> Milioni in moneta nazionale

## III

*(Altri atti)*

## SPAZIO ECONOMICO EUROPEO

Versione pubblica della <sup>(1)</sup>

DECISIONE DELL'AUTORITÀ DI VIGILANZA EFTA

N. 244/12/COL

del 27 giugno 2012

sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a Íslandsbanki (Islanda)

L'Autorità di vigilanza EFTA («l'Autorità»),

VISTO l'accordo sullo Spazio economico europeo («l'accordo SEE»), in particolare l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), 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 («il protocollo 3»), in particolare l'articolo 1, paragrafo 3, della parte I, l'articolo 7, paragrafo 3, della parte II e l'articolo 13 della parte II,

considerando quanto segue:

## I. ANTEFATTI

## 1. PROCEDIMENTO

- (1) Dopo uno scambio informale di lettere nell'ottobre 2008 e l'adozione da parte del parlamento islandese (l'Althing), il 6 ottobre dello stesso anno, della legge n. 125/2008 sull'Autorità per gli esborsi del Tesoro dovuti a circostanze insolite del mercato finanziario ecc. («la legge di emergenza»), che ha conferito allo Stato islandese ampi poteri di intervento nel settore bancario, il 10 ottobre 2008 il presidente dell'EFTA ha scritto alle autorità islandesi chiedendo di notificare all'Autorità di vigilanza le misure di aiuto di Stato adottate ai sensi della legge di emergenza. Sono periodicamente seguiti ulteriori contatti e scambi di corrispondenza, tra cui in particolare una lettera inviata dall'EFTA il 18 giugno 2009, nella quale si ricordava alle autorità islandesi la necessità di notificare eventuali misure di aiuto di Stato nonché la clausola sospensiva di cui all'articolo 3 del protocollo 3. Dopo un ulteriore scambio di corrispondenza, un aiuto di Stato concernente il ripristino di determinate operazioni di Glitnir Bank e l'istituzione e la capitalizzazione della New Glitnir Bank (nel frattempo denominata «Íslandsbanki») è stato alla fine notificato a posteriori dalle autorità islandesi in data 15 settembre 2010 <sup>(2)</sup>.

<sup>(1)</sup> Il presente documento è reso noto unicamente a fini informativi. Per non divulgare informazioni riservate, nella versione pubblica della presente decisione sono state omesse alcune informazioni; tali parti sono state sostituite dal simbolo [...] o da un intervallo di valori tra parentesi quadre che danno un'approssimazione non confidenziale della cifra corrispondente.

<sup>(2)</sup> Per una descrizione più dettagliata del procedimento, cfr. la decisione di avvio di cui alla nota a piè di pagina 3.



- (2) Con lettera del 15 dicembre 2010 <sup>(3)</sup> l'Autorità di vigilanza EFTA («l'Autorità») ha comunicato alle autorità islandesi la propria decisione di avviare il procedimento di cui all'articolo 1, paragrafo 2, della parte I del protocollo 3 in relazione alle misure adottate dallo Stato islandese per ripristinare determinate operazioni della (ex) Glitnir Bank hf. e istituire e capitalizzare la New Glitnir Bank hf., attualmente denominata Íslandsbanki («la decisione di avviare il procedimento») <sup>(4)</sup>. L'Autorità ha inoltre chiesto di presentare un piano di ristrutturazione dettagliato per Íslandsbanki entro sei mesi.
- (3) Con messaggio di posta elettronica del 24 marzo 2011 <sup>(5)</sup>, l'Autorità ha ricevuto un'osservazione dagli interessati, che è stata trasmessa alle autorità islandesi il 25 maggio 2011. Le autorità islandesi non hanno risposto a tale osservazione.
- (4) Con lettera del 31 marzo 2011 le autorità islandesi hanno presentato un piano di ristrutturazione per Íslandsbanki. In seguito all'acquisizione di Byr nel novembre 2011, le autorità islandesi hanno presentato un nuovo piano di ristrutturazione per Íslandsbanki il 22 febbraio 2012 <sup>(6)</sup>.
- (5) L'Autorità ha chiesto informazioni in merito al piano di ristrutturazione l'11 luglio 2011 e il 13 febbraio 2012. Le autorità islandesi hanno risposto alle richieste di informazioni il 17 ottobre 2011 e il 13 marzo 2012. Le versioni finali degli impegni sono state presentate il 16 giugno 2012 e il 6 giugno 2012 <sup>(7)</sup>.
- (6) Inoltre, l'EFTA ha incontrato le autorità islandesi il 7 giugno 2011 e il 27-28 febbraio 2012.

## 2. CONTESTO

- (7) In questa sezione l'Autorità descriverà gli eventi, i fatti e gli sviluppi economici, politici e normativi relativi al crollo e alla ricostruzione del sistema finanziario islandese dall'ottobre 2008 ad oggi, che sembra opportuno ricordare per definire il contesto in cui viene effettuata la valutazione delle misure di aiuto di Stato oggetto della presente decisione. Prima di farlo, l'Autorità riporterà inoltre la cronologia del fallimento di Glitnir.

### 2.1. Il crollo di Glitnir Bank

- (8) Nel settembre 2008 alcune importanti istituzioni finanziarie globali avevano cominciato a versare in gravi difficoltà. Durante la turbolenza dei mercati finanziari globali e successivamente al crollo di Lehman Brothers nel settembre 2008, le tre maggiori banche commerciali islandesi, che avevano conosciuto una crescita straordinaria negli anni precedenti, avevano avuto difficoltà a rifinanziare il loro debito a breve termine registrando altresì una corsa al recupero dei depositi. Il 15 settembre Lehman Brothers aveva chiesto la tutela fallimentare e lo stesso giorno era stata annunciata l'acquisizione di Merrill Lynch da parte di Bank of America.
- (9) Altrove, Lloyds TSB aveva dovuto rilevare una delle banche principali del Regno Unito, HBOS. Nel frattempo Glitnir incontrava grandi difficoltà a finanziare le proprie attività. Un'emissione di obbligazioni aveva dovuto essere cancellata a causa della mancanza di interesse, una vendita di attività non era stata completata e una banca tedesca aveva negato la concessione di due prestiti del valore di 150 milioni di EUR. Dopo il crollo di Lehman Brothers anche le condizioni di mercato erano peggiorate drasticamente.

<sup>(3)</sup> Cfr. la decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 494/10/COL di avviare il procedimento di indagine formale sull'aiuto di Stato concesso per il ripristino di determinate operazioni della (ex) Glitnir Bank hf. e l'istituzione e la capitalizzazione della New Glitnir Bank hf. (attualmente denominata Íslandsbanki), pubblicata nella GU C 41 del 10.2.2011, pag. 51, e nel supplemento SEE della *Gazzetta ufficiale* n. 7 del 10.2.2011, pag. 50.

<sup>(4)</sup> Ulteriori informazioni sul procedimento da cui è scaturita la decisione dell'Autorità n. 494/10/COL sono reperibili nella sezione della decisione relativa al procedimento.

<sup>(5)</sup> Rettificato dagli interessati il 25 maggio 2012.

<sup>(6)</sup> Cfr. la decisione dell'Autorità di vigilanza EFTA n. 325/11/COL sull'acquisizione di Byr hf. da parte di Íslandsbanki e sulla proroga dell'approvazione temporanea dei prestiti subordinati concessi a Byr hf., pubblicata nella GU C 16 del 19.1.2012, pag. 10, e nel supplemento SEE della *Gazzetta ufficiale* n. 3 del 19.1.2012, pag. 1.

<sup>(7)</sup> Per quanto riguarda la situazione concorrenziale nel settore bancario islandese e le possibili misure per ovviare alle distorsioni di concorrenza, l'EFTA ha collaborato con l'Autorità islandese di concorrenza (*Icelandic Competition Authority, ICA*).

- (10) Il 25 settembre 2008 il presidente del consiglio di amministrazione di Glitnir aveva contattato la Banca centrale d'Islanda (CBI) per informarla che, in seguito al rimborso dei prestiti che doveva essere effettuato nel mese di ottobre, la banca aveva registrato un ammanco immediato di 600 milioni di EUR. Il 29 settembre era stato annunciato che il governo islandese avrebbe conferito a Glitnir 600 milioni di EUR in cambio del 75 % del suo capitale proprio. Tuttavia, il fatto che 600 milioni di EUR equivalessero a quasi un quarto delle riserve valutarie estere islandesi e che Glitnir avesse da tempo problemi di rifinanziamento nonché un debito stimato a 1,4 miliardi di EUR da ripagare nei sei mesi successivi, stando alle informazioni rese pubbliche, tradiva la mancanza di credibilità della proposta <sup>(8)</sup>. Come sarebbe emerso in seguito, il valore delle azioni emesse da Glitnir era crollato da oltre 200 miliardi di ISK a 26 miliardi di ISK in un giorno.
- (11) Le banche islandesi avevano registrato ritiri massicci di depositi, non solo all'estero ma anche all'interno del paese. I prelievi nazionali erano diventati talmente ingenti che a un certo punto le banche islandesi e la Banca centrale d'Islanda erano rimaste quasi senza liquidità. Il 30 settembre 2008 l'agenzia di valutazione del credito Moody's aveva abbassato la valutazione del credito di Glitnir, generando obblighi di rimborso di altri prestiti. Erano inoltre seguite richieste di margini di garanzia per oltre un miliardo di EUR. Il 7 ottobre 2008 Glitnir era stata obbligata a chiedere all'Autorità islandese di vigilanza finanziaria (FME) di essere posta sotto il suo controllo <sup>(9)</sup>.

## 2.2. La crisi finanziaria e le cause principali del fallimento delle banche islandesi

- (12) Nella loro notifica dell'aiuto concesso alla New Glitnir Bank (successivamente denominata Íslandsbanki), le autorità islandesi hanno spiegato che le ragioni del crollo del settore bancario islandese e la loro necessità di intervenire erano illustrate molto dettagliatamente in una relazione preparata da una commissione speciale d'indagine (*Special Investigation Commission*, SIC) istituita dal parlamento islandese <sup>(10)</sup>, incaricata di indagare e analizzare i processi che avevano determinato il crollo delle tre banche principali. L'Autorità riassume di seguito le conclusioni raggiunte dalla commissione in merito alle cause principali del fallimento di Glitnir Bank. Le informazioni sono tratte dai capitoli 2 (Sintesi) e 21 (Cause del crollo delle banche islandesi: responsabilità, errori e negligenza) della relazione SIC.
- (13) La riduzione globale della liquidità dei mercati finanziari, iniziata nel 2007, è in ultima analisi all'origine del crollo delle tre principali banche islandesi, le cui operazioni commerciali erano diventate sempre più dipendenti dal reperimento di fondi sui mercati internazionali. Le ragioni del fallimento delle banche islandesi sono tuttavia complesse e numerose. La SIC ha analizzato le ragioni che hanno portato al crollo delle banche principali ed è interessante constatare che la maggioranza delle conclusioni si applica a tutte e tre le banche e che molte sono interconnesse. Le cause del fallimento connesse alle attività delle banche sono brevemente riassunte di seguito.

### *Espansione eccessiva e non sostenibile*

- (14) La SIC ha concluso che, negli anni precedenti al crollo, l'espansione dei bilanci e dei portafogli di prestiti da parte delle banche era stata superiore alle loro capacità operative e di gestione. Le attività complessive delle tre banche erano aumentate esponenzialmente, passando da 1,4 trilioni di ISK <sup>(11)</sup> nel 2003 a 14,4 trilioni di ISK alla fine del secondo trimestre del 2008. È indicativo che buona parte della crescita registrata dalle tre banche fosse dovuta ai prestiti erogati a soggetti stranieri, che erano aumentati considerevolmente nel corso del 2007 <sup>(12)</sup>, in particolare dopo l'inizio della crisi di liquidità internazionale. Tale constatazione ha indotto la SIC a concludere che l'incremento delle attività creditizie fosse in ampia misura imputabile ai prestiti erogati a imprese che si erano viste

<sup>(8)</sup> Cfr. la relazione della commissione speciale d'indagine al parlamento islandese, capitolo 2: Sintesi delle conclusioni principali della relazione, pagina 13, disponibile all'indirizzo <http://sic.althingi.is/pdf/RNAvef-Kafla2Enska.pdf>.

<sup>(9)</sup> Lo stesso giorno è stata posta in amministrazione controllata anche Landsbanki, un regime questo applicato due giorni dopo, il 9.10.2008, anche a Kaupthing Bank.

<sup>(10)</sup> I membri della commissione speciale d'indagine erano Páll Hreinsson, giudice della Corte suprema, Tryggvi Gunnarsson, difensore civico parlamentare islandese, e Sigríður Benediktsdóttir, dottoressa di ricerca, docente e professore associato presso la Yale University (USA). Il testo integrale della relazione è disponibile in islandese all'indirizzo <http://rna.althingi.is/>; alcune parti tradotte in inglese (tra cui la sintesi e il capitolo sulle cause del crollo delle banche) sono disponibili all'indirizzo <http://sic.althingi.is/>.

<sup>(11)</sup> Corona islandese.

<sup>(12)</sup> I prestiti erogati a soggetti stranieri avevano registrato un aumento di 11,4 miliardi di EUR, passando da 9,3 miliardi di EUR a 20,7 miliardi di EUR in sei mesi.

negare la concessione di crediti altrove. La relazione ha inoltre concluso che i servizi bancari di investimento intrinsecamente più rischiosi erano diventati una caratteristica sempre più prominente delle attività delle banche e che la crescita aveva contribuito ai problemi.

#### *La riduzione delle risorse finanziarie disponibili sui mercati internazionali*

- (15) La crescita delle banche è stata in buona parte favorita dall'accesso ai mercati finanziari internazionali, agevolata dalla buona classificazione creditizia e dall'accesso ai mercati europei tramite l'accordo SEE. Nel 2005 le banche islandesi avevano preso in prestito 14 miliardi di EUR sui mercati dei titoli del debito estero a condizioni relativamente favorevoli. Quando l'accesso ai mercati dei titoli del debito europeo era diventato più limitato, le banche avevano finanziato le loro attività sui mercati statunitensi, impacchettando i titoli del debito islandese in obbligazioni garantite da crediti. Nel periodo precedente al crollo le banche erano diventate sempre più dipendenti dall'assunzione di prestiti a breve termine, situazione che esponeva a gravi e, a parere della SIC, prevedibili rischi di rifinanziamento.

#### *Il rapporto di indebitamento dei proprietari delle banche*

- (16) Nel caso di ciascuna grande banca islandese, i proprietari principali erano alcuni dei maggiori debitori<sup>(13)</sup>. I prestiti di Glitnir ai principali azionisti del gruppo Baugur e di società collegate, in particolare del gruppo FL, erano considerevoli. Nella primavera del 2007 era stato nominato un nuovo consiglio di amministrazione di Glitnir, dopo il considerevole aumento del numero di azioni della banca detenute dai gruppi Baugur ed FL. Nell'ultima parte del 2007 e all'inizio del 2008 i prestiti erogati a Baugur e alle società ad esso collegate erano pressoché raddoppiati e il livello massimo del credito concesso a questo gruppo ammontava all'80 % del capitale proprio della banca<sup>(14)</sup>. Questo aumento dei prestiti a favore dei principali azionisti era avvenuto benché Glitnir stesse iniziando ad avere problemi di liquidità e di rifinanziamento. A parere della SIC, alcuni azionisti, in qualità di proprietari, potevano accedere con insolita facilità al credito delle banche. La SIC ha altresì concluso che si evinceva chiaramente che Baugur e il gruppo FL avevano cercato di esercitare un'influenza indebita sulla gestione della banca e che i confini tra gli interessi dei principali azionisti e l'interesse della banca non erano netti. Gli azionisti principali erano pertanto stati privilegiati a scapito di altri azionisti e creditori. Quando la banca è crollata, i prestiti in essere a favore del gruppo Baugur e delle società affiliate ammontavano approssimativamente a 2 miliardi di EUR, pari a circa il 70 % del suo capitale proprio. La SIC ha inoltre messo in discussione il funzionamento dei fondi del mercato monetario gestiti da filiali delle banche, che avevano effettuato investimenti considerevoli in titoli connessi ai proprietari delle banche. Glitnir Funds, una filiale di Glitnir, aveva prestato circa 300 milioni di EUR a Baugur e al gruppo FL investendo il 20 % del suo capitale complessivo nei loro titoli.

#### *Concentrazione del rischio*

- (17) Alla questione dell'anomala esposizione ai principali azionisti era connessa la conclusione della SIC secondo cui i portafogli di attività delle banche erano insufficientemente diversificati. A parere della SIC, le norme europee sulle grandi esposizioni erano state interpretate restrittivamente, in particolare nel caso degli azionisti, e le banche avevano cercato di eluderle.

#### *Dotazione insufficiente di capitale proprio*

- (18) Benché il coefficiente di capitale di Glitnir e delle altre due principali banche islandesi sia sempre risultato leggermente superiore al minimo statutario, la SIC ha concluso che i coefficienti di capitale non riflettevano accuratamente la forza finanziaria delle banche. Tale situazione era imputabile all'esposizione al rischio delle azioni delle banche tramite garanzie primarie e contratti a termine sulle azioni. Il capitale azionario finanziato dalle società stesse, definito dalla SIC come una «dotazione insufficiente di capitale proprio»<sup>(15)</sup>, rappresentava oltre il 25 % delle basi di capitale delle banche (o oltre il 50 % se valutato in relazione alla componente essenziale del capitale, ossia il capitale proprio degli azionisti meno le attività immateriali). A ciò si aggiungevano i problemi causati dal rischio al quale le banche erano esposte detenendo l'una le azioni dell'altra. A metà del 2008, il finanziamento diretto delle azioni proprie da parte delle banche e i finanziamenti incrociati delle azioni delle altre due banche ammontavano approssimativamente a 400 miliardi di ISK, pari al 70 % circa della componente essenziale del capitale. A parere della SIC il finanziamento del capitale proprio degli azionisti tramite l'assunzione di prestiti dal

<sup>(13)</sup> Capitolo 21.2.1.2 (pagina 6) della relazione.

<sup>(14)</sup> La situazione era stata ulteriormente esacerbata dai creditori esteri delle principali società di investimento islandesi, che avevano formulato richieste di margini in seguito alla riduzione dei valori delle garanzie, inducendo le tre banche principali a rilevare il finanziamento affinché le banche estere potessero essere rimborsate.

<sup>(15)</sup> Capitolo 21.2.1.4 della relazione.

sistema aveva raggiunto un livello tale da minacciare la stabilità del sistema stesso. Le banche detenevano un numero considerevole di azioni proprie a garanzia dei prestiti erogati e, di conseguenza, con il calo dei prezzi delle azioni la qualità dei loro portafogli di prestiti era diminuita. Questo sviluppo aveva inciso negativamente sui risultati delle banche ed esercitato un'ulteriore pressione al ribasso sui prezzi delle loro azioni, situazione in risposta alla quale (come ha dedotto la SIC sulla base delle informazioni in suo possesso) le banche avevano cercato di creare artificialmente una domanda anomala di azioni proprie.

#### *Le dimensioni delle banche*

- (19) Nel 2001 i bilanci delle tre banche principali ammontavano (complessivamente) a poco più di un anno di prodotto interno lordo (PIL) dell'Islanda. Alla fine del 2007 le banche erano diventate internazionali e vantavano attività pari a nove volte il PIL islandese. La relazione della SIC evidenzia che, alla fine del 2006, gli osservatori rilevavano che il sistema bancario aveva superato la capacità della Banca centrale d'Islanda ed esprimevano dubbi sul fatto che fosse in grado di adempiere al ruolo di prestatore di ultima istanza. Alla fine del 2007 i debiti a breve termine dell'Islanda (contratti principalmente a seguito del finanziamento delle banche) erano 15 volte superiori alle riserve in valuta estera e i depositi esteri delle tre banche erano a loro volta 8 volte superiori alle riserve in valuta estera. Il Fondo di garanzia per depositanti e investitori deteneva risorse minime rispetto ai depositi bancari che avrebbe dovuto garantire. Tali fattori, conclude la SIC, rendevano l'Islanda suscettibile a una corsa al recupero dei depositi presso le sue banche.

#### *La crescita improvvisa delle banche rispetto all'infrastruttura normativa e finanziaria*

- (20) La SIC ha concluso che i competenti organi di vigilanza islandesi erano privi della credibilità che era necessaria in assenza di un prestatore di ultima istanza dotato di risorse sufficienti. La relazione conclude che l'Autorità islandese di vigilanza finanziaria e la Banca centrale d'Islanda non avevano le competenze e l'esperienza per disciplinare le banche in tempi economici difficili, ma che sarebbero potute intervenire per ridurre il livello di rischio al quale erano esposte le banche. L'FME, per esempio, non era cresciuta nella stessa misura delle banche e le pratiche dell'autorità di vigilanza non si erano adeguate ai rapidi sviluppi delle operazioni bancarie. La relazione critica anche il governo e conclude che le autorità sarebbero dovute intervenire per diminuire il potenziale impatto delle banche sull'economia riducendo le loro dimensioni o chiedendo a una o più banche di spostare la propria sede all'estero<sup>(16)</sup>.

#### *Squilibri e sovraespansione dell'economia islandese nel suo complesso*

- (21) La relazione della SIC fa riferimento a eventi riguardanti l'economia in generale che hanno a loro volta inciso sulla rapida crescita delle banche e determinato squilibri in termini di dimensioni e influenza tra il settore dei servizi finanziari e il resto dell'economia. La relazione ha concluso che le politiche del governo (in particolare, la politica fiscale) hanno con tutta probabilità contribuito alla sovraespansione e agli squilibri e che la politica monetaria della Banca centrale d'Islanda non era stata sufficientemente restrittiva. La relazione definisce inoltre l'ammorbidente delle norme sui prestiti del Fondo islandese per il finanziamento degli alloggi come «uno dei più grandi errori commessi nella gestione monetaria e fiscale nel periodo precedente al crollo delle banche»<sup>(17)</sup>. La relazione critica anche la facilità con cui le banche potevano ottenere prestiti dalla Banca centrale d'Islanda, la cui consistenza dei prestiti garantiti a breve termine era passata da 30 miliardi di ISK nell'autunno del 2005 a 500 miliardi di ISK all'inizio di ottobre 2008.

<sup>(16)</sup> Di fatto era stata la politica dichiarata dell'allora coalizione di governo a incoraggiare una maggiore crescita e a incentivare le banche a mantenere la loro sede in Islanda.

<sup>(17)</sup> Capitolo 2, pagina 5, della relazione.

*La corona islandese, gli squilibri esterni e il differenziale sui CDS*

- (22) La relazione rileva che nel 2006 il valore della corona islandese era insostenibilmente alto, il disavanzo delle partite correnti islandesi superava il 16 % del PIL e le passività in valuta estera meno le attività si avvicinavano al PIL annuo complessivo. Esistevano dunque i presupposti per una crisi finanziaria. Alla fine del 2007 la corona islandese si stava svalutando e i differenziali sul CDS (*credit default swap*, trasferimento del rischio di credito) sull'Islanda e le banche erano aumentati in maniera esponenziale.

### 2.3. Misure adottate per ricostruire il settore bancario

- (23) In seguito al crollo delle tre principali banche commerciali (tra cui Glitnir) nell'ottobre 2008, le autorità islandesi si erano trovate ad affrontare la sfida senza precedenti di tutelare il proseguimento delle operazioni bancarie in Islanda<sup>(18)</sup>. La politica seguita dal governo islandese è essenzialmente formulata nella legge di emergenza<sup>(19)</sup>, adottata dal parlamento islandese il 6 ottobre 2008. La legge conferisce all'FME poteri straordinari che le permettono di assumere il controllo delle imprese finanziarie e di liquidarne attività e passività come richiesto. Il ministro delle Finanze era autorizzato, a nome del Tesoro, a erogare fondi per l'istituzione di nuove imprese finanziarie. Inoltre, nelle procedure fallimentari delle società finanziarie, sarebbe stata data priorità ai depositi rispetto ad altri crediti. Il governo aveva dichiarato che i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda sarebbero stati pienamente tutelati.
- (24) Inizialmente le priorità politiche erano garantire il funzionamento di base del sistema bancario e dei sistemi di pagamento e regolamento nazionali. Nelle prime settimane dopo il fallimento, il governo islandese aveva preparato anche un programma economico in collaborazione con il Fondo monetario internazionale (FMI), che il 20 novembre 2008 aveva portato all'approvazione della richiesta dell'Islanda di un accordo di stand-by di due anni con il Fondo, comprendente un prestito di 2,1 miliardi di USD dall'FMI volto a rafforzare le riserve valutarie islandesi. Erano stati garantiti prestiti aggiuntivi fino a 3 miliardi di USD da altri paesi nordici nonché da taluni altri partner commerciali. Del prestito erogato dall'FMI erano stati resi immediatamente disponibili 827 milioni di USD, mentre l'importo restante era stato versato in otto rate di pari importo, subordinatamente a riesami trimestrali del programma.
- (25) Il programma dell'FMI era un vasto programma di stabilizzazione incentrato su tre obiettivi principali. Innanzitutto, stabilizzare e ripristinare la fiducia nella corona in modo da contenere l'impatto negativo della crisi sull'economia. Le misure prevedevano l'introduzione di controlli sui movimenti di capitale volti ad arginare la fuga di capitali. In secondo luogo, il programma comprendeva una strategia di ristrutturazione globale delle banche, finalizzata in ultima analisi a ricostruire un sistema finanziario valido in Islanda nonché a salvaguardare le relazioni finanziarie internazionali del paese. Tra gli obiettivi secondari figuravano la necessità di garantire un'equa valutazione delle attività delle banche, ottimizzare il recupero degli attivi e rafforzare le pratiche di vigilanza. In terzo luogo, il programma mirava ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche limitando la socializzazione delle perdite nelle banche fallite e attuando un programma di consolidamento fiscale a medio termine.
- (26) Le autorità islandesi hanno sottolineato che, a causa delle circostanze eccezionali connesse alle grandi dimensioni del sistema bancario rispetto alla capacità finanziaria del Tesoro, il numero di opzioni politiche a loro disposizione era limitato. Le soluzioni alle quali avevano fatto ricorso erano pertanto sotto molti aspetti diverse dalle misure adottate dai governi di altri paesi alle prese con minacce alla stabilità finanziaria.

<sup>(18)</sup> Per ulteriori informazioni di carattere generale sulle misure adottate dalle autorità islandesi, cfr. la relazione del ministro delle Finanze al parlamento sulla rinascita delle banche commerciali del maggio 2011 (Skýrsla fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna), disponibile all'indirizzo <http://www.althingi.is/altext/-139/s/pdf/1213.pdf>.

<sup>(19)</sup> Legge n. 125/2008 sull'Autorità per gli esborsi del Tesoro dovuti a circostanze insolite del mercato finanziario ecc.

- (27) Sulla base della legge di emergenza, le tre grandi banche commerciali, Glitnir Bank, Landsbanki Íslands e Kaupthing Bank, erano state suddivise in banche «vecchie» e «nuove». Il ministro delle Finanze aveva fondato tre società a responsabilità limitata destinate a rilevare le operazioni interne delle vecchie banche e aveva nominato i consigli di amministrazione. L'FME aveva assunto il controllo delle vecchie banche e aveva fundamentalmente assegnato le loro attività e passività (depositi) interne alle nuove banche, che avevano proseguito le attività bancarie in Islanda, mentre le vecchie banche erano state sottoposte al controllo dei rispettivi comitati di risoluzione <sup>(20)</sup>. Le attività e le passività estere erano state nel complesso affidate alle vecchie banche, che in seguito erano state soggette a procedure di liquidazione e alla chiusura definitiva di tutte le operazioni estere <sup>(21)</sup>.
- (28) Secondo le stime dei bilanci di apertura provvisori delle tre nuove banche del 14 novembre 2008, il bilancio congiunto delle banche sarebbe ammontato a 2 886 miliardi di ISK, con un capitale proprio di 385 miliardi di ISK che avrebbe fornito lo Stato. L'importo complessivo delle obbligazioni che le nuove banche avrebbero dovuto emettere a favore delle vecchie banche a titolo di pagamento per il valore delle attività trasferite superiori alle passività era stato stimato a 1 153 miliardi di ISK. L'FME aveva affidato a Deloitte LLP l'incarico di valutare il valore delle attività e passività trasferite. Nell'ambito di tale processo era risultato che dalla valutazione indipendente non sarebbero scaturiti valori fissi delle attività nette trasferite, ma valutazioni all'interno di determinati intervalli di valori. Era altresì emerso che i creditori delle banche avevano manifestato disaccordo in merito al processo di valutazione, che avevano giudicato non imparziale, e si erano rammaricati di non poter tutelare i loro interessi. Tali complicazioni avevano determinato un cambiamento della politica per la liquidazione dei conti tra le vecchie e le nuove banche e, di conseguenza, anziché affidarsi a valutazioni effettuate da un esperto indipendente, le parti avrebbero cercato di raggiungere accordi sul valore delle attività nette trasferite per via negoziale.
- (29) Era evidente che per le parti sarebbe stato difficile raggiungere accordi sulle valutazioni poiché queste ultime erano evidentemente soggette a numerose ipotesi su cui le parti si sarebbero probabilmente trovate in disaccordo. L'obiettivo dello Stato era raggiungere accordi su valutazioni di riferimento al fine di fondare su una base solida la capitalizzazione iniziale delle nuove banche. L'andamento dei prezzi delle attività di valore superiore alla valutazione di riferimento avrebbe potuto essere attribuito ai creditori sotto forma di obbligazioni contingenti o di aumenti del valore del capitale azionario delle banche; nel corso dei negoziati era infatti emerso che i comitati di risoluzione di Glitnir e Kaupthing e una maggioranza dei loro creditori avrebbero potuto essere interessati all'assunzione di partecipazioni nelle nuove banche, circostanza che avrebbe permesso loro di beneficiare di potenziali aumenti del valore delle attività trasferite.
- (30) La totale capitalizzazione delle tre nuove banche e la base degli accordi con i creditori delle vecchie banche erano state annunciate il 20 luglio 2009. Il governo, in qualità di unico proprietario delle tre nuove banche, aveva raggiunto accordi di intesa con i comitati di risoluzione delle vecchie banche in merito alle modalità di ottenimento e pagamento dell'indennizzo per il trasferimento delle attività nette presso le nuove banche. Per quanto riguarda due delle nuove banche, Íslandsbanki e New Kaupthing (successivamente denominata Arion Bank), tale intesa prevedeva accordi condizionali in base ai quali le vecchie banche si impegnavano ad acquisire una partecipazione maggioritaria al capitale proprio delle nuove banche.
- (31) Sulla base di questi accordi di massima, i comitati di risoluzione delle vecchie banche avevano deciso nell'ottobre 2009 (Glitnir) e nel dicembre 2009 (Kaupthing Bank e Landsbanki Íslands) di esercitare le opzioni negoziate e di impegnarsi ad acquisire una partecipazione azionaria nelle nuove banche. Il 18 dicembre 2009 il governo aveva annunciato che la ricostruzione del sistema bancario era terminata e che erano stati raggiunti accordi tra le autorità islandesi e le nuove banche, da un lato, e i comitati di risoluzione di Glitnir Bank, Landsbanki Íslands e Kaupthing Bank a nome dei loro creditori, dall'altro, in merito a transazioni concernenti i capitali che erano stati trasferiti dalle vecchie alle nuove banche e che le nuove banche erano ormai completamente finanziate.

<sup>(20)</sup> Cfr. anche la relazione annuale 2009 (luglio 2008-giugno 2009) dell'Autorità islandese di vigilanza finanziaria, disponibile all'indirizzo <http://en.fme.is/media/utgefird-efni/FME-Annual-Report-2009.pdf>.

<sup>(21)</sup> Sarebbero seguite altre acquisizioni di imprese finanziarie. Nel marzo 2009 l'FME aveva assunto il controllo delle operazioni di tre società finanziarie, Straumur-Burdaras, Reykjavik Savings Bank (SPRON) e Sparisjodabanki Íslands (Icebank), e aveva deciso in merito alla liquidazione delle attività e delle passività di tali imprese. Mentre con i creditori di Straumur era stato successivamente approvato un concordato, SPRON e Sparisjodabanki erano state sottoposte alla procedura di liquidazione. Anche altre imprese finanziarie erano state gravemente colpite dal crollo delle tre banche commerciali principali e dalle incertezze sui mercati finanziari e nel 2010 altre società finanziarie erano state poste sotto il controllo dell'amministrazione pubblica. Di conseguenza, nel marzo 2010 l'FME aveva istituito un consiglio di amministrazione provvisorio per VBS Investment Bank e nell'aprile 2010 aveva assunto il controllo di Keflavík Savings Bank e di Byr Savings Bank, stabilendo che le loro operazioni sarebbero state rilevate da nuove imprese finanziarie, SpKef Savings Bank e Byr hf. rispettivamente. Poiché la situazione finanziaria di queste nuove imprese si era rivelata peggiore rispetto alle previsioni iniziali, SpKef era stata successivamente fusa con Landsbankinn, con decisione dell'FME, mentre Byr hf. era stata fusa con Íslandsbanki, in seguito all'offerta per l'acquisto delle azioni di Byr. Le autorità islandesi erano state inoltre chiamate ad affrontare, nel 2009, le difficoltà finanziarie di Saga Capital Investment Bank e, nel 2011, del Fondo islandese per il finanziamento degli alloggi.

- (32) Come è emerso in seguito, il contributo del Tesoro al capitale proprio delle nuove banche era stato considerevolmente ridotto, passando dai 385 miliardi di ISK previsti inizialmente a 135 miliardi di ISK sotto forma di capitale azionario e, nel caso di due delle tre banche, Íslandsbanki e Arion Bank, a circa 55 miliardi di ISK di capitale di classe 2 sotto forma di prestiti subordinati o di un importo complessivo di 190 miliardi di ISK. Il Tesoro aveva inoltre fornito a Íslandsbanki e Arion Bank taluni strumenti di liquidità. Il capitale azionario totale fornito dalle vecchie alle nuove banche era pari a circa 156 miliardi di ISK. La capitalizzazione complessiva delle nuove banche ammontava pertanto a circa 346 miliardi di ISK. Di conseguenza, anziché il mantenimento della piena proprietà delle tre banche, gli accordi prevedevano una diminuzione delle partecipazioni dello Stato di circa il 5 % nel caso di Íslandsbanki, il 13 % nel caso di Arion Bank e l'81 % nel caso di Landsbankinn.
- (33) Sebbene l'acquisizione di due delle tre banche da parte dei creditori delle vecchie banche avesse risolto gravi questioni nella ricostruzione del settore finanziario e istituito una base di capitale più solida per le nuove banche, permanevano numerose debolezze che dovevano essere affrontate. Dall'autunno del 2009 le banche hanno concentrato i loro sforzi principalmente su questioni interne, definendo la strategia generale per le loro operazioni e in particolare ristrutturando i loro portafogli di prestiti, che rappresentano il principale fattore di rischio per le loro attività e la loro redditività a lungo termine. Il processo di ristrutturazione è stato complesso a causa di vari fattori di complicazione, tra cui le sentenze della Corte suprema sull'illegalità dei prestiti concessi in corone islandesi ma indicizzati in valuta estera. Per quanto riguarda Íslandsbanki, nella misura in cui siano rilevanti ai fini della sua ristrutturazione, tali questioni vengono approfondite di seguito.

#### *Ambiente macroeconomico*

- (34) Al collasso del sistema bancario nell'ottobre 2008 era seguita una grave turbolenza economica. Le difficoltà del sistema finanziario islandese erano state accompagnate da un crollo della fiducia nella moneta nazionale. La corona si era fortemente svalutata nel primo trimestre del 2008 e si era nuovamente deprezzata in autunno, prima e dopo il fallimento delle tre banche commerciali. Nonostante i controlli sui movimenti di capitale imposti nell'autunno del 2008, nel corso del 2009 la volatilità della valuta era stata predominante <sup>(22)</sup>. Tale disordine aveva causato una grave recessione dell'economia islandese, con una contrazione del PIL del 6,8 % nel 2009 e del 4 % nel 2010.
- (35) Alcune delle conseguenze della crisi economica erano state l'improvviso aumento della disoccupazione, passata dall'1,6 % nel 2008 all'8 % nel 2009, l'innalzamento dell'inflazione e la diminuzione dei salari reali. Si era inoltre registrato un forte aumento sia del debito delle imprese e delle famiglie che della quota dei prestiti in sofferenza nei portafogli dei prestiti delle banche nonché un'acquisizione su larga scala di imprese in difficoltà finanziaria da parte delle nuove banche. Al contempo, l'alto costo fiscale della ristrutturazione del sistema bancario aveva determinato un forte incremento del disavanzo pubblico e un notevole aumento del debito del settore pubblico.
- (36) Dopo il periodo di profonda recessione, i dati provvisori forniti da Statistics Iceland, l'istituto nazionale di statistica islandese, indicano un'inversione nel secondo semestre del 2011 e per l'intero anno una crescita del PIL del 3,1 % rispetto all'anno precedente.
- (37) La crescita economica registrata nel 2011 era principalmente ascrivibile a un aumento della domanda interna, in particolare un aumento del 4 % dei consumi delle famiglie. Tale incremento era stato promosso da un aumento sia dei salari che delle prestazioni sociali nonché da talune iniziative politiche intraprese per alleggerire l'onere del pagamento del debito delle famiglie, tra cui abbuoni d'interesse temporanei, il congelamento dei pagamenti sui prestiti e il rimborso anticipato dei contributi previdenziali integrativi. I dati provvisori per il 2011 indicano anche un lieve aumento degli investimenti, sia pur da un livello particolarmente basso <sup>(23)</sup>. I consumi pubblici sono rimasti modesti negli ultimi tre anni.
- (38) I dati macroeconomici generali celano differenze settoriali più significative. Oltre al crollo del settore finanziario, si è registrata una grave contrazione nell'edilizia e in molti altri comparti nazionali di produzione e di servizi. Si è invece assistito alla crescita di taluni settori di esportazione. Grazie ai bassi tassi di cambio della corona e a prezzi in valuta estera relativamente stabili dei prodotti sia marini che di alluminio, i proventi delle esportazioni sono aumentati dall'inizio della crisi economica, anche per quanto riguarda il turismo e altre esportazioni di servizi. Al contempo, le importazioni sono fortemente diminuite, facendo temporaneamente registrare alla bilancia

<sup>(22)</sup> A dimostrazione dell'entità di questo forte deprezzamento, il tasso di cambio medio mensile dell'euro nei confronti della corona islandese era passato da 90,71 ISK nel dicembre 2007 a 184,64 ISK nel novembre 2009.

<sup>(23)</sup> Negli anni 2009-2011 la quota degli investimenti sul PIL è stata pari solo al 13-14 %.

commerciale <sup>(24)</sup> un'eccedenza pari a circa il 10 % del PIL nel 2010. Tuttavia, in seguito all'aumento della domanda interna registrato nel 2011, le importazioni sono nuovamente cresciute, determinando un'eccedenza commerciale totale più contenuta, pari all'8,2 % del PIL.

- (39) Le previsioni di Statistics Iceland per il 2012-2017 presuppongono che la graduale ripresa economica continuerà con una crescita del 2,6 % nel 2012. Un tasso di crescita analogo è previsto lungo l'intero periodo di riferimento. Tali previsioni sono tuttavia soggette ad alcune incertezze. I previsti investimenti industriali su vasta scala potrebbero subire ulteriori ritardi. Le ragioni di scambio dell'Islanda verrebbero negativamente influenzate da una recessione prolungata nei principali paesi partner commerciali, che comporterebbe un ridotto tasso di crescita in Islanda. Progressi più lenti del previsto nel far fronte all'onere del debito di famiglie e imprese limiterebbero ulteriormente la domanda interna e le prospettive di crescita dell'economia. La crescita potrebbe essere minacciata anche dal protrarsi dell'instabilità dei prezzi connessa alla volatilità della valuta nel contesto dell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale.

#### 2.4. Vigilanza finanziaria e miglioramenti del quadro normativo

- (40) In seguito al lavoro svolto inizialmente riguardo all'istituzione delle nuove banche e alla valutazione del valore delle attività nette trasferite dalle vecchie banche, nella primavera del 2009 l'FME aveva effettuato un audit delle nuove banche e dei loro piani commerciali, controllandone altresì la forza finanziaria e i requisiti patrimoniali in un cosiddetto progetto di convalida. Tale accertamento era stato eseguito con l'aiuto della società di consulenza manageriale internazionale Oliver Wyman.
- (41) A conclusione del suddetto processo, l'FME aveva rilasciato alle banche licenze di esercizio subordinate a una serie di condizioni. Alla luce della qualità dei portafogli di attività e della prevista incertezza economica, era stato ritenuto necessario imporre alle tre banche requisiti patrimoniali superiori a quelli minimi richiesti. L'FME aveva pertanto fissato il coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (*minimum capacity adequacy*, CAD) per le tre banche al 16 %, di cui un minimo del 12 % per il coefficiente di capitale di classe 1. I requisiti erano applicabili per almeno tre anni salvo riesame dell'FME. Erano state precisate anche le condizioni di liquidità, stabilendo che i fondi liquidi disponibili ammontassero in qualsiasi momento a un minimo del 20 % dei depositi e che le disponibilità liquide o i mezzi equivalenti ammontassero almeno al 5 % dei depositi. Erano inoltre stati imposti requisiti riguardo ad altre questioni quali la ristrutturazione dei portafogli di prestiti, la valutazione del rischio, il governo societario e l'assetto proprietario. L'FME aveva introdotto requisiti patrimoniali simili per altre imprese finanziarie.
- (42) Il programma di stabilizzazione economica istituito in accordo con l'FMI prevedeva una revisione dell'intero quadro di regolamentazione e vigilanza dei servizi finanziari per difendersi meglio da future crisi finanziarie. Il governo aveva invitato l'ex direttore generale dell'Autorità di vigilanza finanziaria finlandese, Kaarlo Jännäri, a effettuare una valutazione del quadro normativo e delle pratiche di vigilanza in vigore. Fra i miglioramenti proposti da Jännäri figurava la creazione di un registro nazionale dei crediti presso l'FME al fine di ridurre il rischio di credito nel sistema. La sua relazione suggeriva altresì di stabilire norme più severe e una prassi più rigorosa sulle grandi esposizioni e sulle operazioni di prestito connesse nonché di effettuare un maggior numero di ispezioni in loco al fine di verificare la vigilanza e le relazioni esterne, in particolare sui rischi di credito, di liquidità e di cambio. Era stato inoltre raccomandato di rivedere e migliorare il sistema di garanzia dei depositi, seguendo da vicino gli sviluppi all'interno dell'UE.
- (43) Il governo aveva successivamente presentato all'Althing un disegno di legge basato tra l'altro sulle proposte formulate da Kaarlo Jännäri e sulle modifiche apportate alla normativa SEE sulle attività finanziarie dal 2009 in poi, che era stato adottato ed era entrato in vigore il 1° luglio 2010 come legge n. 75/2010. Con la nuova legge erano state apportate ampie modifiche alla legge sulle imprese finanziarie. Successivamente erano state introdotte alcune altre modifiche alla legge sulle imprese finanziarie nonché al quadro di regolamentazione e vigilanza dei servizi finanziari. Queste modifiche normative sono esaminate in maniera più approfondita nell'allegato.

<sup>(24)</sup> La bilancia commerciale rappresenta la differenza di valore tra le esportazioni e le importazioni di beni e servizi. Non comprende la bilancia dei redditi primari dall'estero, che è stata negativa negli anni scorsi, in particolare dal 2008. Ne consegue che, nonostante l'eccedenza della bilancia commerciale, nel complesso le partite correnti dell'Islanda sono state negative negli ultimi anni, pur essendosi ridotte drasticamente dal 2009.



## 2.5. Le principali sfide future<sup>(25)</sup>

- (44) Nonostante gli importanti risultati raggiunti nella ricostruzione del settore finanziario, l'Islanda è ancora alle prese con le ripercussioni della crisi finanziaria e monetaria dell'autunno 2008. La crisi finanziaria ha rivelato vari difetti e lacune del sistema finanziario, cui è necessario ovviare per recuperare la fiducia dei cittadini. Sembra evidente che l'Islanda, come molti altri paesi gravemente colpiti dalla crisi finanziaria, deve affrontare numerose sfide nell'adattare l'ambiente giuridico e operativo dei servizi finanziari al fine di sostenere un sistema finanziario valido ed efficiente in futuro e ridurre il più possibile il rischio che si ripetano altri shock sistemici.
- (45) Le sfide più immediate cui devono attualmente far fronte le imprese finanziarie islandesi sono collegate al fatto che le banche operano in un ambiente protetto caratterizzato da controlli sui movimenti di capitale e da una garanzia globale sui depositi. Ora le banche dovranno prepararsi a operare in un ambiente più esposto, quando saranno aboliti i controlli sui movimenti di capitale e saranno ripristinate le garanzie sui depositi di cui all'accordo enunciato nelle pertinenti direttive dell'UE/del SEE<sup>(26)</sup>. Le autorità islandesi hanno sottolineato la necessità di procedere con la massima cautela nell'introduzione di nuove norme a questo riguardo.
- (46) Un'altra grande sfida è la necessità di adattare ulteriormente il quadro giuridico e normativo al fine di sostenere un sistema finanziario solido ed efficiente, che sia anche coerente con gli sviluppi del SEE e del diritto internazionale<sup>(27)</sup>.

## 2.6. La situazione della concorrenza nel settore finanziario islandese

- (47) Stando alle recenti informazioni fornite dalle autorità islandesi<sup>(28)</sup>, la concorrenza sul mercato finanziario è cambiata radicalmente dal crollo del sistema bancario. Il numero di società finanziarie è diminuito, poiché molte casse di risparmio, banche commerciali e prestatori specializzati sono in via di liquidazione o sono stati fusi con altre imprese<sup>(29)</sup>. Il numero di imprese finanziarie sta continuando a diminuire, più di recente con le fusioni di Landsbankinn e SpKef nel marzo 2011, di Íslandsbanki e Byr nel dicembre 2011 nonché con la fusione di Landsbankinn e Svarfdaelir Savings Bank, approvata dall'Autorità il 20 giugno 2012 nella decisione n. 226/12/COL.

<sup>(25)</sup> Su tale argomento cfr. per esempio la relazione del ministro degli Affari economici all'Althing del marzo 2012, *La futura struttura del sistema finanziario islandese*. Il ministero considera tale relazione come il catalizzatore di una discussione informata su questo argomento importante poiché non presenta proposte complete, ma illustra le questioni e le prospettive principali in riferimento agli sviluppi internazionali. La relazione è disponibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>.

<sup>(26)</sup> Il ripristino delle normali condizioni di garanzia sui depositi non comporterà solo l'abolizione dell'appoggio fornito dallo Stato a tali garanzie, ma anche la revisione delle disposizioni della legge di emergenza secondo cui i depositi che godono di garanzie per legge hanno la priorità nella liquidazione di un'impresa finanziaria. Ciò costituisce una notevole garanzia per i depositanti, non da ultimo se si considera che il crollo bancario del 2008 è ancora vivo nella mente dei cittadini. D'altro canto è probabile che questa disposizione rappresenterà un ostacolo per la diversificazione delle modalità di finanziamento da parte delle banche.

<sup>(27)</sup> Cfr. il capitolo 9 della relazione del ministro degli Affari economici di cui alla nota a piè di pagina 25. Nel presentare tale relazione, il ministro degli Affari economici aveva inoltre nominato un gruppo di esperti del settore bancario, con la partecipazione di esperti stranieri, incaricato di elaborare proposte su un quadro giuridico e normativo completo per il mercato finanziario islandese nel suo complesso. Secondo la stessa relazione, le autorità islandesi prevedono anche di studiare altre opzioni future, tra cui l'eventuale separazione delle attività bancarie commerciali e di investimento, l'adozione di una normativa sulla stabilità finanziaria e la possibile modifica della ripartizione delle responsabilità degli organi di regolamentazione dei servizi finanziari. Dalle dichiarazioni delle autorità islandesi risulta inoltre evidente che una revisione del quadro di politica monetaria resta all'ordine del giorno, indipendentemente dalla possibilità che l'Islanda diventi membro dell'Unione europea, così come altri possibili modi per migliorare la gestione economica e garantire che i legislatori non perdano di vista l'essenziale e applichino effettivamente gli strumenti macroprudenziali più appropriati.

<sup>(28)</sup> Cfr. il capitolo 6 della relazione del ministro degli Affari economici all'Althing, *La futura struttura del sistema finanziario islandese*, disponibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/publications/news/nr/3559>.

<sup>(29)</sup> Dall'autunno 2008 alcune imprese finanziarie sono scomparse dal mercato (oltre alle «vecchie» grandi banche commerciali, Glitnir, Kaupthing e Landsbanki): Sparisjóðabanki Íslands (ex Icebank), Reykjavik Savings Bank (SPRON), Sparisjóður Mýrarsýslu (Mýrarsýsla Savings Bank, SPM), VBS Investment Bank e Askar Capital Investment Bank. Anche le operazioni di Straumur-Burdaras Investment Bank e Saga Capital Investment Bank sono diminuite considerevolmente.

Con le riduzioni del numero di imprese finanziarie e l'acquisizione dei depositi delle banche che avevano cessato le loro attività da parte delle banche più grandi, la concentrazione sul mercato nazionale è aumentata. La presenza complessiva delle nuove banche sui mercati finanziari del SEE è del resto molto inferiore rispetto a quella delle vecchie, in quanto le operazioni bancarie internazionali sono cessate.

- (48) Inoltre, il mercato nazionale si è notevolmente contratto poiché alcuni sottomercati sono scomparsi o sono nettamente in calo. La quasi totale scomparsa del mercato azionario e l'introduzione di controlli sui movimenti di capitale hanno ridotto le operazioni sia sul mercato azionario che su quello monetario, limitando le opzioni di investimento. Con un livello di investimenti nell'economia al minimo storico e famiglie e imprese generalmente molto indebitate, la domanda di credito è bassa. Dal crollo del sistema, le banche hanno concentrato gli sforzi su questioni interne e sulla ristrutturazione dei loro portafogli di prestiti nonché sulla ristrutturazione di alcuni dei loro principali clienti aziendali.
- (49) Prima della crisi finanziaria, le casse di risparmio detenevano collettivamente circa il 20-25 % del mercato dei depositi, quota che ora è crollata a circa il 2-4 %. Le quote di mercato perse dalle casse di risparmio e dalle banche commerciali uscite dal mercato sono state acquisite dalle tre principali banche commerciali, Arion Bank, Íslandsbanki e Landsbanki. Ora le tre grandi banche rappresentano insieme circa il 90-95 % del mercato anziché il precedente 60-75 %, di cui la quota di mercato detenuta da Landsbankinn è marginalmente maggiore. Oltre alle 10 casse di risparmio regionali, che attualmente rappresentano circa il 2-4 % del mercato, l'unico altro operatore del mercato è la ristrutturata MP Bank <sup>(30)</sup>, con una quota di mercato pari all'1-5 % circa.
- (50) Il mercato finanziario islandese è pertanto chiaramente oligopolista e, collettivamente, le tre imprese principali potrebbero raggiungere una posizione dominante sul mercato. Secondo l'Autorità islandese di concorrenza (ICA), consultata dall'EFTA per conoscerne il parere sulla situazione della concorrenza in Islanda e sulle soluzioni possibili, esistono ostacoli considerevoli all'ingresso sul mercato bancario islandese, situazione che si ripercuote negativamente sulla concorrenza. Esistono anche taluni impedimenti per i consumatori che intendono cambiare banca. Le autorità islandesi hanno inoltre riconosciuto che i rischi di tasso di cambio associati alla valuta nazionale, la corona islandese, di esiguo valore e non scambiata, hanno ulteriormente limitato la concorrenza e dissuaso banche e imprese straniere dall'entrare sul mercato islandese.
- (51) Recentemente l'Autorità islandese di concorrenza si è concentrata su una questione specifica inerente l'infrastruttura informatica per le operazioni delle banche e la loro cooperazione a tale proposito, che riguarda la società di servizi nel settore delle tecnologie dell'informazione detenuta congiuntamente dalle istituzioni finanziarie, *Reiknistofa bankanna* (il centro elaborazione dati delle banche islandesi; RB). Si tratta di una questione rilevante per la valutazione del caso in oggetto ed è stato uno degli argomenti discussi dall'EFTA con le autorità islandesi e le banche.
- (52) RB è detenuta congiuntamente dalle tre principali banche islandesi, due casse di risparmio, l'Associazione delle casse di risparmio islandesi e dai tre principali gestori delle carte di pagamento in Islanda. Landsbankinn detiene il 36,84 % delle azioni di RB, Íslandsbanki ne detiene il 29,48 % e Arion Bank il 18,7 %. Collettivamente, quindi, le tre banche commerciali detengono l'85,02 % delle azioni di RB. I clienti di RB sono i suoi proprietari, la Banca centrale d'Islanda e altre istituzioni finanziarie nonché il governo ed enti pubblici. In questo settore si registra un'ampia cooperazione delle banche, in quanto RB, oltre ad avere sviluppato il sistema di compensazione e regolamento in Islanda, fornisce anche una serie di soluzioni bancarie essenziali, che sono soluzioni *multi-tenant*, utilizzate dalla maggioranza delle banche islandesi. RB gestisce inoltre un sistema di fatturazione e pagamento elettronici per aziende e consumatori.
- (53) Secondo l'ICA, il crack del 2008 ha reso particolarmente vulnerabili le banche e le casse di risparmio più piccole. Per le imprese finanziarie più piccole, i servizi informatici richiesti rivestivano un'importanza fondamentale; possono infatti essere considerati come uno degli ostacoli all'ingresso sul mercato da parte dei nuovi partecipanti. La piattaforma per i servizi delle tecnologie dell'informazione è stata fornita in ampia misura da RB per quanto

<sup>(30)</sup> L'11 aprile 2011 era stato approvato un contratto per la vendita delle operazioni della (ex) MP Bank in Islanda e Lituania in occasione della riunione degli azionisti della banca, durante la quale oltre 40 nuovi azionisti avevano investito 5,5 miliardi di ISK in nuove azioni della banca. Altre operazioni dell'ex banca avevano continuato a essere gestite dai precedenti proprietari ed erano state trasferite a un nuovo organismo giuridico, EA fjárfestingarfélag hf. Per maggiori informazioni, cfr. i comunicati stampa di MP Bank dell'11 aprile 2011, disponibili agli indirizzi <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefíd-efni/frettir/nr/1511> e <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefíd-efni/frettir/nr/1510>.

riguarda le imprese finanziarie più grandi e, per le casse di risparmio e gli operatori di mercato più piccoli, da Teris. Negli ultimi anni, successivamente alla chiusura di molte delle imprese finanziarie più piccole, Teris ha perso una parte consistente del proprio reddito, situazione a seguito della quale nel gennaio 2012 ha venduto alcune delle proprie soluzioni informatiche a RB. Secondo RB e Teris, questa transazione aveva tra l'altro l'obiettivo di garantire la costante fornitura di servizi informatici alle imprese finanziarie più piccole.

- (54) L'ICA ha svolto indagini su due casi riguardanti RB, al fine, in primo luogo, di verificare se la proprietà congiunta e la cooperazione delle banche e di altre imprese finanziarie in seno a RB debba essere considerata una violazione del divieto delle intese sancito dall'articolo 10 della legge islandese sulla concorrenza e, in secondo luogo, di valutare la compatibilità dell'acquisto delle attività principali di Teris da parte di RB con le disposizioni sulle fusioni di cui alla medesima legge. Nel maggio 2012, tuttavia, questi due casi si sono conclusi con un accordo tra RB e i suoi proprietari, da una parte, e l'ICA, dall'altra <sup>(31)</sup>.
- (55) Oltre alle suddette preoccupazioni, che riguardano direttamente il mercato finanziario islandese, l'ICA ha in particolare rilevato la necessità di completare senza indebito ritardo la vendita e la ristrutturazione delle società operative <sup>(32)</sup>. Molte società operative sono state rilevate dalle banche (in qualità di creditrici di tali imprese) a causa del sovraindebitamento derivato dal crollo economico del 2008. Secondo l'ICA può sorgere un conflitto di interessi quando le banche forniscono servizi finanziari a imprese di cui sono proprietarie. L'ICA reputa che la proprietà diretta e indiretta delle banche <sup>(33)</sup> sia il problema di concorrenza più diffuso e pericoloso dopo la crisi finanziaria, poiché ne risentono quasi tutte le imprese e le industrie islandesi. L'ICA ritiene che una più rapida ristrutturazione delle imprese migliorerebbe la concorrenza sul mercato finanziario. Quando la partecipazione delle banche alla ristrutturazione dei loro clienti aziendali è stata assoggettata agli obblighi di notifica previsti dalla legislazione nazionale in materia di controllo delle fusioni, l'ICA ha spesso fissato condizioni riguardo alla proprietà delle banche a tale proposito. Sembra tuttavia difficile riuscire a trovare una soluzione globale al problema, che riguarda essenzialmente l'elevato indebitamento del settore imprenditoriale islandese.
- (56) Nella documentazione presentata all'Autorità, le tre banche commerciali, Arion Bank, Íslandsbanki e Landsbankinn, hanno tutte espresso il parere secondo cui dall'autunno del 2008 nelle condizioni della concorrenza del mercato finanziario islandese non sono avvenuti cambiamenti di rilievo tali da suscitare preoccupazioni. Sul mercato esisteva una concorrenza effettiva, senza prove di un comportamento collusivo da parte dei tre operatori principali. Nell'esaminare le condizioni di concorrenza sul mercato, l'ICA aveva trascurato alcuni elementi fondamentali, come il fatto che le banche straniere concorrevano da tempo con le banche islandesi, e si adoperano attivamente in tal senso tuttora, per la fornitura di servizi finanziari ai clienti maggiori, quali imprese dedite ad attività di esportazione (settore della pesca, industria ad uso intensivo di energia, eccetera) nonché ad attività municipali.
- (57) Questo parere è tuttavia in contrasto sia con quello espresso nella documentazione delle autorità islandesi, esposto dal ministro degli Affari economici all'Althing nella sopraccitata relazione, sia con quello dell'ICA. Inoltre, come verrà illustrato di seguito, Íslandsbanki ha deciso, nonostante talune riserve riguardo all'analisi delle condizioni di concorrenza, di assumere determinati impegni al fine di limitare la distorsione della concorrenza connessa alle misure di aiuto in questione. Tali impegni figurano nell'allegato.

<sup>(31)</sup> In base all'accordo, RB e i suoi proprietari hanno accettato una serie di impegni volti a evitare distorsioni della concorrenza derivanti dalle attività di RB e dalla cooperazione dei suoi proprietari. Gli impegni prevedono tra l'altro che RB sia gestita sulla base di condizioni commerciali generali indipendenti dai suoi proprietari e che la maggioranza del consiglio di amministrazione di RB sia composta da esperti indipendenti dai proprietari, che l'accesso ai sistemi e ai servizi forniti da RB sia consentito senza alcuna discriminazione e che le condizioni di erogazione dei servizi forniti da RB siano le stesse, indipendentemente dal fatto che il cliente sia o meno un azionista di RB. Gli attuali proprietari di RB si sono impegnati a mettere periodicamente in vendita mediante offerta parte delle loro partecipazioni in RB al fine di favorire l'acquisizione della proprietà di RB da parte di imprese non finanziarie. Tali inviti saranno presentati come minimo ogni due anni fino a quando almeno un terzo di tutte le partecipazioni in RB sarà stato venduto a terzi diversi dagli attuali azionisti o messo in vendita nell'ambito di un'offerta di azioni.

<sup>(32)</sup> L'ICA utilizza l'espressione «società operative» per le partecipazioni delle banche in imprese normalmente non finanziarie che le banche hanno acquisito in relazione alla ristrutturazione dei loro portafogli di prestiti attraverso la capitalizzazione dei debiti o tramite altre modalità. Analogamente, l'Autorità utilizza l'espressione «società operative» per imprese dell'economia reale che non appartengono alle attività principali della banca sui mercati finanziari.

<sup>(33)</sup> Nel presente contesto l'Autorità ritiene che l'espressione «proprietà indiretta» si riferisca all'influenza e al controllo che le banche potrebbero esercitare sulle imprese in virtù dell'elevato indebitamento di queste ultime nei confronti delle banche.

## 3. DESCRIZIONE DELLE MISURE

## 3.1. Il beneficiario

- (58) Come già indicato, Glitnir è fallita nel 2008, analogamente alle altre due grandi banche commerciali islandesi. Al fine di garantire il proseguimento delle attività del settore bancario nazionale, le autorità islandesi avevano adottato determinate misure per il ripristino di talune operazioni della (ex) Glitnir Bank hf., tra cui l'istituzione e la capitalizzazione della New Glitnir Bank hf. (attualmente denominata Íslandsbanki).

## 3.1.1. Glitnir Bank

- (59) Prima della crisi finanziaria del 2008 Glitnir Bank era la terza banca più grande dell'Islanda. Alla fine del giugno 2008, poco prima del fallimento, il suo bilancio era pari a 3 862 miliardi di ISK. I mercati principali della banca erano in Islanda e in Norvegia, dove Glitnir Bank offriva una serie di servizi finanziari tra cui servizi bancari alle imprese, servizi bancari d'investimento, mercati dei capitali, gestione di investimenti e servizi bancari al dettaglio. Glitnir operava anche in Finlandia, Svezia, Danimarca, Regno Unito, Lussemburgo, Stati Uniti, Canada, Cina e Russia. Deteneva alcune società controllate, le più importanti delle quali erano: Glitnir AB (Svezia), Glitnir Bank Oyi (Finlandia), Glitnir Bank ASA (Norvegia), Glitnir Bank Luxembourg SA e Glitnir Asset Management Luxembourg. L'espansione internazionale della banca si basava su due settori industriali specializzati: prodotti alimentari provenienti dal mare ed energia sostenibile <sup>(34)</sup>. Le azioni della banca erano quotate sul listino OMX islandese.

## 3.1.2. Íslandsbanki

- (60) Íslandsbanki, subentrata a Glitnir, è una banca universale che offre una serie completa di servizi finanziari a privati, famiglie, imprese e investitori professionali in Islanda ed è specializzata in due settori industriali: prodotti alimentari provenienti dal mare ed energia geotermica. In seguito alla fusione con Byr, le attività della banca si aggirano ora intorno agli 800 miliardi di ISK. Íslandsbanki ha circa 1 100 dipendenti ed è la terza banca più grande dell'Islanda in termini di attivi complessivi. I prodotti e servizi bancari offerti rientrano in quattro segmenti: servizi bancari al dettaglio, servizi bancari alle imprese, mercati e gestione patrimoniale. Íslandsbanki afferma di detenere una quota di mercato compresa tra il [20] e il [40] % in tutti questi settori di attività.

## 3.1.2.1. Servizi bancari al dettaglio — Islanda

- (61) Il settore dei servizi bancari al dettaglio fornisce servizi a privati, famiglie e piccole e medie imprese (PMI). Questo segmento comprende la rete di filiali di Íslandsbanki, il comparto dei finanziamenti garantiti da attività della banca e una società controllata gestita autonomamente, Kreditkort, una delle principali emittenti di carte di credito in Islanda.
- (62) Dagli ultimi dati disponibili emerge che Íslandsbanki detiene una quota di mercato del [> 30] % nel settore dei servizi bancari al dettaglio.

## 3.1.2.2. Servizi bancari alle imprese — Islanda

- (63) Il settore dei servizi bancari alle imprese fornisce servizi di prestito e altri servizi di credito a imprese di medie e grandi dimensioni in Islanda, solitamente denominate «le 300 principali». Inoltre, Corporate Solutions (soluzioni aziendali), un comparto del settore dei servizi bancari alle imprese, gestisce e guida la ristrutturazione dei portafogli in sofferenza delle grandi imprese.
- (64) Dagli ultimi dati disponibili emerge che Íslandsbanki detiene una quota del [> 30] % del mercato dei servizi bancari alle imprese.

<sup>(34)</sup> Relazione annuale di Glitnir per il 2007, pag. 40. La relazione è disponibile al seguente indirizzo: [http://tools.euroland.com/arinhhtml/is-isb/2007/ar\\_eng\\_2007/](http://tools.euroland.com/arinhhtml/is-isb/2007/ar_eng_2007/); il bilancio consolidato 2007 di Glitnir è disponibile al seguente indirizzo: [http://en.sff.is/media/auglysingar/Glitnir-Annual\\_Report\\_2007.pdf](http://en.sff.is/media/auglysingar/Glitnir-Annual_Report_2007.pdf).

## 3.1.2.3. Mercati

- (65) Questo settore offre una gamma completa di servizi a livello di finanza d'impresa, titoli, prodotti in valuta estera e prodotti del mercato monetario in Islanda nonché consulenza in materia di finanza aziendale nei settori dell'energia geotermica e dei prodotti alimentari provenienti dal mare negli Stati Uniti.
- (66) Dagli ultimi dati disponibili emerge che Íslandsbanki detiene una quota del [ $> 5$ ] % del mercato azionario <sup>(35)</sup>, del [ $> 20$ ] % del mercato obbligazionario, del [ $> 30$ ] % del mercato valutario e del [35-45] % circa del mercato della finanza d'impresa <sup>(36)</sup>.

## 3.1.2.4. Gestione patrimoniale — VÍB

- (67) Il settore della gestione patrimoniale si rivolge a clienti di tutte le dimensioni e, oltre a fornire servizi a clienti istituzionali, servizi bancari a privati (facoltosi) e servizi di investimento a privati (al dettaglio) nonché fondi di terzi, si occupa della gestione e amministrazione di fondi attraverso la sua società controllata Íslandssjóðir hf., gestita e organizzata autonomamente.
- (68) Dagli ultimi dati disponibili emerge che Íslandsbanki detiene una quota di mercato del [ $> 30$ ] % nel settore dei clienti aziendali e istituzionali, del [ $> 30$ ] % nel settore dei servizi di investimento al dettaglio, del [ $> 25$ ] % del mercato dei servizi bancari per privati, del [ $> 35$ ] % del mercato della gestione dei fondi comuni e del [ $> 15$ ] % del mercato dei servizi relativi ai regimi pensionistici privati <sup>(37)</sup>.

## 3.2. Confronto tra la vecchia e la nuova banca

## 3.2.1. Un confronto tra Glitnir e Íslandsbanki (2008)

Tabella 1

**Confronto tra il bilancio di apertura di Íslandsbanki e il bilancio del primo semestre del 2008 di Glitnir**

	Íslandsbanki hf.	Glitnir banki hf.	
(ISK m)	15.10.2008	30.6.2008	$\Delta$ %
Cash and balances with Central Bank	53 829	37 550	43 %
Derivatives	0	278 404	- 100 %
Bonds and debt instruments	3 762	217 873	- 98 %
Shares and equity instruments	3 944	71 767	- 95 %
Securities used for hedging	0	162 332	- 100 %
Loans to banks	10 597	328 027	- 97 %
Loans to customers	482 536	2 548 164	- 81 %
Investments in associates	296	540	- 45 %
Investment property	1 589	5 539	- 71 %
Property and equipment	1 773	4 897	- 64 %
Intangible assets	107	63 218	- 100 %
Deferred tax assets	34	2 018	- 96 %
Non-current assets held for sale	1 894	908	109 %

<sup>(35)</sup> Secondo il fatturato del 2011, Íslandsbanki detiene la seconda quota di mercato più alta sul mercato del reddito fisso di NASDAQ OMX e ICE.

<sup>(36)</sup> Tuttavia, poiché la maggior parte delle transazioni che determinano la quota di mercato della banca in questo settore d'attività non viene resa pubblica, queste sono solo le stime più attendibili presentate dalle autorità islandesi.

<sup>(37)</sup> Tuttavia, poiché la maggior parte delle transazioni che determinano la quota di mercato della banca in questo settore d'attività non viene resa pubblica, queste sono solo le stime più attendibili presentate dalle autorità islandesi.

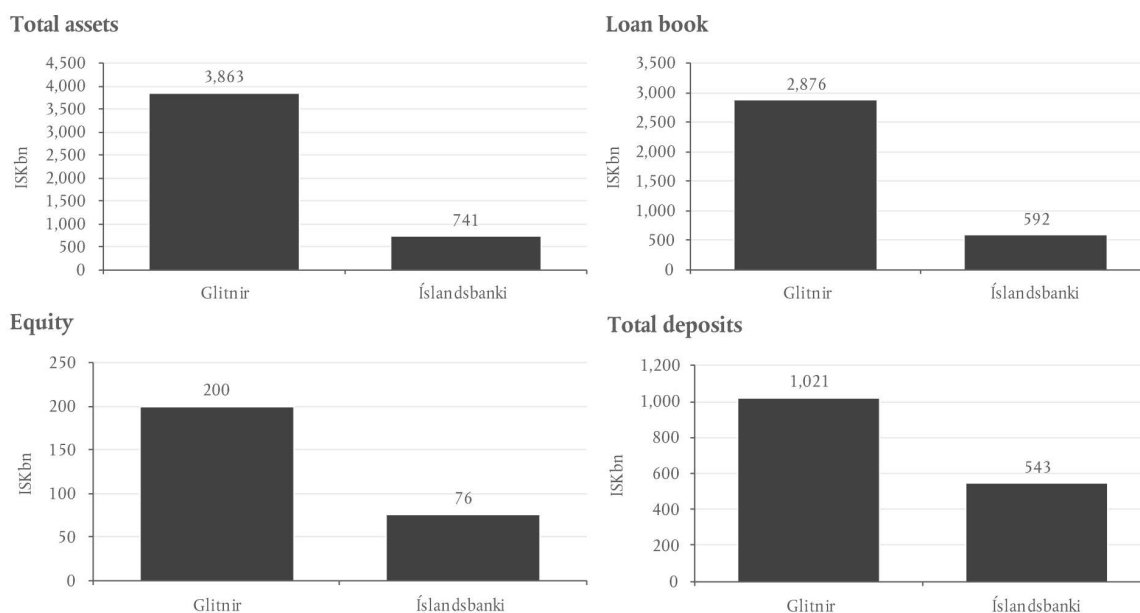
	Íslandsbanki hf.	Glitnir banki hf.	
(ISK m)	15.10.2008	30.6.2008	Δ %
Share subscription	64 225	0	100 %
Other assets	5 279	141 560	- 96 %
<b>Total Assets</b>	<b>630 965</b>	<b>3 862 797</b>	<b>- 84 %</b>
Short positions	0	23 312	- 100 %
Derivatives	0	109 903	- 100 %
Deposits from Central Bank & banks	134 303	311 775	- 57 %
Deposits from customers	361 302	709 584	- 49 %
Debt issued and other borrowed funds	53 808	2 241 976	- 98 %
Subordinated loans	103	145 902	- 100 %
Post-employment obligations	0	696	- 100 %
Current tax liabilities	34	812	- 96 %
Deferred tax liabilities	0	4 937	- 100 %
Non-current liabilities held for sale	1 285	0	100 %
Other liabilities	14 471	113 465	- 87 %
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>565 306</b>	<b>3 662 362</b>	<b>- 85 %</b>
Share capital	10 000	14 547	- 32 %
Share premium	55 000	53 174	3 %
Other reserves		37 143	- 100 %
Retained earnings		94 744	- 100 %
Minority interest	660	727	- 9 %
<b>Total Equity</b>	<b>68 030</b>	<b>200 435</b>	<b>- 66 %</b>
<b>Total Liabilities and Equity</b>	<b>630 965</b>	<b>3 862 797</b>	<b>- 84 %</b>

- (69) Esistono notevoli differenze tra la nuova e la vecchia banca in termini sia di operazioni che di portata. Íslandsbanki è prevalentemente una banca nazionale senza operazioni bancarie autorizzate all'estero, mentre Glitnir era una banca internazionale che operava in 11 paesi. Íslandsbanki ha quattro settori di attività: servizi bancari a carattere commerciale/servizi bancari al dettaglio, gestione di attivi, servizi bancari per le imprese e di investimento, buoni del Tesoro e mercati dei capitali, i quali si concentrano tutti sul mercato nazionale. In particolare, l'entità delle operazioni di Íslandsbanki è sostanzialmente inferiore a quella di Glitnir: il bilancio della nuova banca, pari a 631 miliardi di ISK, rappresenta una riduzione dell'84 % rispetto a quello di 3 862 miliardi di ISK della vecchia banca. La tabella 1 contiene un confronto tra il bilancio della vecchia banca al giugno 2008 e il bilancio di apertura della nuova banca.

- (70) Glitnir disponeva di forme diversificate di finanziamento ed era una grande emittente di obbligazioni vendute in tutto il mondo. La tipologia principale di finanziamento di Íslandsbanki, invece, si basa sui depositi. Questo fattore, unitamente alla probabile incapacità della banca di accedere a fonti di finanziamento analoghe a quelle di cui disponeva Glitnir (almeno nel breve periodo), limita la possibilità di crescita della banca. Il confronto tra gli indicatori chiave delle due banche riportato nel **grafico 1** mostra differenze considerevoli <sup>(38)</sup>:

Grafico 1

**Confronto tra Íslandsbanki al momento della sua istituzione e Glitnir nel 2008 (T2), dati selezionati**



- (71) La nuova banca ha anche un numero decisamente inferiore di dipendenti. Il numero medio di equivalenti a tempo pieno impiegati da Glitnir durante il primo semestre del 2008 era pari a 2 174 unità rispetto alle 1 110 di Íslandsbanki (comprese le società controllate) nel primo semestre del 2009, una differenza del 49 %. I dati relativi agli stessi periodi per le operazioni nazionali mostrano solo che la nuova banca aveva 242 dipendenti in meno rispetto a Glitnir.

### 3.3. Base giuridica nazionale per la misura di aiuto

— Legge n. 125/2008 sull'Autorità per gli esborsi del Tesoro dovuti a circostanze insolite del mercato finanziario ecc., comunemente denominata legge di emergenza

- (72) La legge di emergenza autorizzava l'FME a intervenire «in circostanza estreme» e ad assumere il controllo delle assemblee degli azionisti e delle riunioni del consiglio di amministrazione delle istituzioni finanziarie nonché a decidere in merito alla liquidazione delle loro attività e passività. All'FME era stato inoltre conferito il potere di nominare i comitati di risoluzione delle imprese finanziarie che aveva rilevato, che detenevano la competenza dell'assemblea degli azionisti. Nelle procedure di liquidazione delle istituzioni, la legge conferisce priorità ai crediti vantati dai titolari di depositi e ai sistemi di garanzia dei depositi. La legge autorizzava inoltre il ministero islandese delle Finanze a istituire nuove banche. La legge di emergenza comprende modifiche della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie, della legge n. 87/1998 sulla vigilanza ufficiale delle attività finanziarie, della legge n. 98/1999 sulle garanzie dei depositi e i sistemi di indennizzo degli investitori e della legge n. 44/1998 in materia di alloggi.

— Legge sul bilancio supplementare dello Stato per il 2008 (articolo 4)

— Legge sul bilancio dello Stato per il 2009 (articolo 6)

<sup>(38)</sup> I grafici si basano sui dati relativi a Glitnir nel primo semestre del 2008 e a Íslandsbanki nel primo semestre del 2009.

### 3.4. Le misure di aiuto

- (73) Gli interventi attuati dalle autorità islandesi in seguito al fallimento di Glitnir Bank sono stati descritti in precedenza e illustrati più dettagliatamente nella decisione di avvio. La sostanza degli interventi può essere riassunta nella seguente maniera: l'FME aveva assunto il controllo di Glitnir il 7 ottobre 2008 e le passività e (la maggior parte del)le attività in moneta nazionale erano state trasferite a New Glitnir. La vecchia banca/i suoi creditori dovevano essere risarciti per tale trasferimento ricevendo un importo pari alla differenza tra attività e passività. Poiché il calcolo di tale differenza si era rivelato complesso e dispendioso in termini di tempo, lo Stato aveva fornito un capitale iniziale e si era impegnato a conferire ulteriori capitali in caso di necessità. Successivamente aveva capitalizzato la banca, prima che a ottobre fosse finalmente raggiunto un accordo tra lo Stato e i creditori della vecchia banca, che aveva ridotto la partecipazione dello Stato nella banca dal 100 % al 5 %. L'Autorità ritiene che questa data (il 15 ottobre 2009) segni l'inizio del periodo di ristrutturazione quinquennale che, di conseguenza, durerà fino al 15 ottobre 2014.
- (74) La sezione successiva si limita a descrivere gli aspetti dell'intervento dello Stato che costituiscono misure di aiuto pertinenti per la valutazione ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE.

#### 3.4.1. Capitale di classe 1

- (75) Lo Stato ha fornito capitale di classe 1 in due occasioni: la prima quando ha istituito New Glitnir e la seconda quando ha interamente (e retroattivamente) capitalizzato la banca; in seguito è stato raggiunto un accordo con i creditori della vecchia banca in base al quale lo Stato avrebbe mantenuto una partecipazione del 5 % nella banca.

##### 3.4.1.1. Capitale iniziale

- (76) Dopo l'istituzione della nuova banca, Íslandsbanki, lo Stato aveva fornito 775 milioni di ISK in contanti a titolo di capitale iniziale alla nuova banca e inoltre si era impegnato a erogare fino a un massimo di 110 miliardi di ISK alla nuova banca in cambio di tutto il capitale proprio. La prima cifra corrisponde al capitale minimo richiesto per la fondazione di una banca ai sensi della normativa islandese. La seconda cifra era stata calcolata come il 10 % di una valutazione iniziale della probabile entità delle attività ponderate per il rischio della banca ed era stata inclusa nel bilancio dello Stato per il 2009 come stanziamento di fondi governativi finalizzato a far fronte alle circostanze straordinarie sui mercati finanziari. Questo capitale era stato stanziato per fornire una garanzia adeguata dell'operatività della banca fino all'avvenuta soluzione delle questioni riguardanti la sua definitiva ricapitalizzazione, tra cui l'entità del suo bilancio di apertura sulla base di una valutazione dell'indennizzo dovuto alla vecchia banca per le attività trasferite.

##### 3.4.1.2. Iniezione di capitale e mantenimento di una partecipazione del 5 % nell'ambito dell'accordo con i creditori della vecchia banca

- (77) Il 20 luglio 2009 il governo islandese e il comitato di risoluzione di Glitnir avevano concluso un accordo sulla capitalizzazione iniziale di Íslandsbanki e sulla base dell'indennizzo dovuto ai creditori di Glitnir in cambio del trasferimento di attività e depositi prevalentemente in moneta nazionale da Glitnir<sup>(39)</sup>. Sulla base di tale accordo, il 14 agosto 2009 lo Stato si era impegnato a fornire a Íslandsbanki altri 64,2 miliardi di ISK di capitale proprio, portando il capitale proprio complessivo della banca a 65 miliardi di ISK, importo necessario a permetterle di soddisfare il requisito previsto dall'FME di avere un coefficiente di capitale di classe 1 del 12 %. L'accordo prevedeva due opzioni possibili per il pagamento delle attività nette trasferite e delle partecipazioni al capitale proprio: Glitnir avrebbe potuto impegnarsi ad acquisire una partecipazione maggioritaria in Íslandsbanki ed essere pagata per le attività trasferite con azioni della banca o, in caso di mancato completamento dell'acquisizione, la capitalizzazione del governo sarebbe proseguita e Íslandsbanki avrebbe continuato a essere di proprietà del governo. A Glitnir era stato dato tempo fino al 30 settembre 2009 per decidere quale opzione scegliere, termine che era stato poi prorogato fino al 15 ottobre 2009. Il 15 ottobre 2009 era stato annunciato che il comitato di risoluzione di Glitnir aveva deciso, a nome dei suoi creditori, di acquisire il 95 % del capitale azionario di Íslandsbanki a titolo di indennizzo per le attività che erano state trasferite dalla vecchia alla nuova banca. Lo Stato aveva mantenuto il restante 5 %.

<sup>(39)</sup> All'accordo erano state apportate modifiche di lieve entità il 31 luglio 2009, il 14 agosto 2009 e il 4 settembre 2009, mentre il 13 settembre 2009 era stato firmato un accordo definitivo.



- (78) Nell'ambito dell'accordo era stato convenuto che il comitato di risoluzione (creditori) avrebbe versato allo Stato la somma di 8,3 miliardi di ISK per gli interessi totali maturati sul suo investimento nel periodo in cui la banca era di proprietà del governo. Tale importo equivaleva a una resa del 12,8 %, che era stata annualizzata al 13,9 %, e concludeva l'accordo riguardante le attività trasferite da Glitnir a Íslandsbanki in seguito al fallimento delle banche dell'ottobre 2008.

#### 3.4.2. Contributo del capitale di classe 2

- (79) Il 15 ottobre 2009 il governo aveva inoltre fornito alla banca un prestito subordinato per rafforzarne la situazione patrimoniale e la situazione di liquidità al fine di ottemperare ai requisiti patrimoniali fissati dall'FME. Il prestito subordinato è disponibile in euro e ammonta a 25 miliardi di ISK del capitale di classe 2 sotto forma di uno strumento che permette a Íslandsbanki di emettere titoli subordinati non garantiti della durata di dieci anni a decorrere dal 30 dicembre 2009. Lo strumento è dotato di incentivi di uscita costituiti da un tasso di interesse crescente («step-up» dell'interesse) dopo cinque anni. Ai sensi dell'accordo, il tasso di interesse annuo per i primi cinque anni è di 400 punti base sopra l'EURIBOR <sup>(40)</sup> e nel periodo da cinque a dieci anni dopo il completamento dell'accordo il tasso di interesse annuo è di 500 punti base sopra l'EURIBOR.
- (80) Unitamente alle misure del capitale di classe 1 descritte in precedenza, il contributo del capitale di classe 2 ha permesso a Íslandsbanki di rispettare il requisito del coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) del 16 % fissato dall'FME il 15 ottobre 2009.

#### 3.4.3. Garanzia dei depositi

- (81) Per ottemperare alla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3 marzo 1997 relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori <sup>(41)</sup> e alla direttiva 94/19/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 1994 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi <sup>(42)</sup>, l'Islanda ha adottato la legge n. 98/1999 sulle garanzie dei depositi e i sistemi di indennizzo degli investitori istituendo in tal modo il cosiddetto «Fondo di garanzia per depositanti e investitori (TIF)», che è stato finanziato con contributi annuali delle banche, calcolati in relazione ai depositi totali di una determinata banca.
- (82) Secondo le autorità islandesi, e anche per rassicurare e tranquillizzare ulteriormente i cittadini sulla sicurezza dei loro depositi quando è scoppiata la crisi, le misure di salvataggio della banca attuate dal governo islandese nell'autunno del 2008 prevedevano inoltre un ulteriore sostegno dello Stato a favore dei depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali, che esulava dall'ambito di applicazione della legge n. 98/1999 di attuazione della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi e della direttiva 97/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.
- (83) In una dichiarazione formulata il 6 ottobre 2008, l'Ufficio del primo ministro aveva affermato: «Il governo islandese sottolinea che i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda saranno pienamente coperti.» <sup>(43)</sup> Da allora tale dichiarazione è stata ripetuta dall'Ufficio dell'attuale primo ministro nel febbraio e nel dicembre 2009 <sup>(44)</sup>. Vi è inoltre stato fatto riferimento in una lettera di intenti inviata dal governo islandese al Fondo monetario internazionale (e pubblicata sul sito web del ministero degli Affari economici e dell'FMI) il 7 aprile 2010 (la dichiarazione è stata inoltre ribadita in un'ulteriore lettera di intenti datata 13 settembre 2010). La lettera (che era stata firmata dal primo ministro, dal ministro delle Finanze, dal ministro

<sup>(40)</sup> euro Interbank Offered Rate (tasso interbancario di offerta in euro).

<sup>(41)</sup> GU L 84, del 26.3.1997, pag. 22.

<sup>(42)</sup> GU L 135, del 31.5.1994, pag. 5.

<sup>(43)</sup> La traduzione inglese della dichiarazione è disponibile all'indirizzo <http://eng.forsaetisraduneyti.is/news-and-articles/nr/3033>.

<sup>(44)</sup> <http://www.efnahagsraduneyti.is/frettir/frettatilkynningar/nr/2842>

<http://www.efnahagsraduneyti.is/frettir/frettatilkynningar/nr/3001>. Anche il ministro degli Affari economici vi ha fatto riferimento di recente, in un'intervista rilasciata al giornale *Viðskiptablaðið* il 2.12.2010, a pagina 8: «[The declaration] will be withdrawn in due course. We do not intend to maintain unlimited guarantee of deposits indefinitely. The question when it will be withdrawn depends, however, on when an alternative and effective deposit system will come into force and a financial system which will have fully resolved its issues» (traduzione dell'Autorità) ([La dichiarazione] sarà ritirata a tempo debito. Non intendiamo mantenere una garanzia illimitata dei depositi a tempo indefinito. Il ritiro dipende tuttavia dall'entrata in vigore di un sistema di deposito alternativo ed efficace e dall'esistenza di un sistema finanziario che abbia pienamente risolto i propri problemi).

degli Affari economici e dal governatore della Banca centrale d'Islanda) dichiara: «Al momento continuiamo a impegnarci a proteggere appieno i depositanti, ma, quando la stabilità finanziaria sarà garantita, pianificheremo la graduale soppressione di questa garanzia globale.»<sup>(45)</sup> Inoltre, nella sezione del disegno di legge di bilancio 2011 riguardante le garanzie statali, in una nota a piè di pagina viene fatto riferimento alla dichiarazione del governo islandese secondo cui i depositi presso le banche islandesi godono di una garanzia statale<sup>(46)</sup>.

- (84) Una recente dichiarazione formulata dall'attuale ministro degli Affari economici ed ex ministro delle Finanze (2009-2011), Steingrímur Sigfússon, in un dibattito svoltosi in seno al parlamento islandese in merito ai costi sostenuti dal governo per l'acquisizione di SpKef da parte di Landsbankinn, chiarisce ulteriormente le precedenti considerazioni: secondo il ministro, riguardo a questo punto è opportuno ricordare la dichiarazione formulata dallo Stato nell'autunno del 2008, nella quale si era affermato che tutti i depositi presso le casse di risparmio e le banche commerciali sarebbero stati sicuri e tutelati. «Questa (ossia la dichiarazione) è stata la base su cui da allora si è sempre fondato il lavoro svolto ed è purtroppo vero che questa (ovvero i costi accollati per l'acquisizione di SpKef) sarà una delle maggiori spese sostenute direttamente dallo Stato per tutelare i depositi di tutti gli abitanti del Sudurnes [...] e di tutti i clienti di SpKef nei Fiordi occidentali e nelle Terre dell'ovest e del sudovest [...] Non credo che qualcuno abbia pensato che ai titolari di depositi di quelle regioni sarebbe stato riservato un trattamento diverso rispetto a quello accordato ad altri abitanti e, di conseguenza, lo Stato non ha avuto molta scelta in proposito»<sup>(47)</sup>.
- (85) Secondo il governo islandese, la garanzia aggiuntiva sui depositi sarà soppressa prima della completa abolizione dei controlli sui movimenti di capitale che, stando alle autorità islandesi, è attualmente prevista per la fine del 2013.

#### 3.4.4. Strumento di liquidità speciale

- (86) Inoltre, quale condizione per l'assunzione di partecipazioni al capitale della nuova banca da parte dei creditori, l'11 settembre 2009 il governo islandese ha concluso un altro accordo con Íslandsbanki, che entrerà in vigore se il comitato di risoluzione di Glitnir deciderà di esercitare l'opzione di diventare il proprietario di maggioranza della banca<sup>(48)</sup>. Nell'ambito dell'accordo il ministero delle Finanze si impegna a prestare obbligazioni governative in pronti contro termine in cambio di attività specificamente definite secondo le modalità e alle condizioni indicate nell'accordo fino a un valore massimo di 25 miliardi di ISK.
- (87) Le condizioni principali indicate nell'accordo per la fornitura di liquidità sono le seguenti:

importo massimo del prestito: 25 miliardi di ISK

scadenza: fino a settembre 2012

remunerazione: 3,0 % sui primi 8 miliardi di ISK; 3,5 % sui successivi 8 miliardi di ISK; 4,0 % per importi superiori ai 16 miliardi di ISK

tassa: Íslandsbanki deve pagare lo 0,5 % dell'importo del prestito ogni volta che vengono emessi nuovi titoli

controgaranzia: Íslandsbanki deve fornire una controgaranzia per il prestito dei titoli del Tesoro, che può consistere in varie tipologie di attività finanziarie.

<sup>(45)</sup> Il pertinente paragrafo è reperibile alla sezione 16 (pagina 6) della lettera: [http://www.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Letter\\_of\\_Intent\\_2nd\\_review\\_-\\_o.pdf](http://www.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Letter_of_Intent_2nd_review_-_o.pdf).

<sup>(46)</sup> [http://hamar.stjr.is/Fjarlagavefur-Hluti-II/GreinargerdirogRaedur/Fjarlagafurvarp/2011/Seinni\\_hluti/Kafla\\_8.htm](http://hamar.stjr.is/Fjarlagavefur-Hluti-II/GreinargerdirogRaedur/Fjarlagafurvarp/2011/Seinni_hluti/Kafla_8.htm) [Mbl 10.6.2012].

<sup>(47)</sup> Traduzione in italiano della traduzione inglese non ufficiale dell'Autorità di una dichiarazione riportata su Morgunblaðið ([www.mbl.is](http://www.mbl.is)) il 10 giugno 2012.

<sup>(48)</sup> Il 13.1.2010 era inoltre stato firmato un addendum e il 19.7.2010 era stato concluso un nuovo accordo in risposta a talune osservazioni presentate dall'FME.

- (88) Secondo le autorità islandesi questo strumento di liquidità è necessario perché la decisione dei creditori di assumere la proprietà di Íslandsbanki ha ridotto considerevolmente la detenzione di attività con patto di riacquisto della banca minacciandone la capacità di rispettare i requisiti di vigilanza riguardo alle riserve di liquidità<sup>(49)</sup>. Secondo le autorità lo strumento è concepito quale misura aggiuntiva da utilizzare solo qualora le altre fonti di liquidità siano insufficienti. Il prezzo e le condizioni dello strumento contengono incentivi volti a scoraggiarne l'utilizzo qualora siano disponibili altre opzioni. Finora lo strumento non è mai stato usato.

#### 3.4.5. *Accordo di prestito di titoli Straumur*

- (89) Il 9 marzo 2009, agendo sotto l'autorità conferitale dalla legge di emergenza, l'FME aveva assunto la competenza dell'assemblea degli azionisti di Straumur-Burdaras Investment Bank hf. («Straumur») e aveva nominato un comitato di risoluzione incaricato di sostituirne il consiglio di amministrazione<sup>(50)</sup>. Dopo avere consultato il comitato di risoluzione, i creditori, la Banca centrale d'Islanda e il ministero delle Finanze, il 17 marzo 2009 l'FME aveva trasferito le passività per i depositi di Straumur a Íslandsbanki<sup>(51)</sup>. A sua volta Straumur aveva emesso un'obbligazione garantita dalle sue attività quale rimborso per essersi fatta carico del pagamento dei depositi. L'obbligazione era stata emessa il 3 aprile 2009 per l'importo di 43 679 014 232 ISK con una scadenza massima al 31 marzo 2013. All'obbligazione è applicato un tasso di interesse calcolato sulla quotazione del REIBOR<sup>(52)</sup> con una maggiorazione di 190 punti base nei primi 12 mesi, che in seguito si ridurrà con l'indicizzazione al REIBOR con una maggiorazione di 100 punti base fino alla scadenza. Contemporaneamente, Íslandsbanki e il ministero delle Finanze avevano concluso un accordo di prestito di titoli ai cui sensi il governo offre effettivamente titoli di Stato «pronti contro termine» a garanzia del credito di Straumur e, in cambio, Íslandsbanki può ricevere liquidità dalla Banca centrale d'Islanda nella misura in cui tale liquidità risulti necessaria a seguito dell'assunzione delle passività dei depositi di Straumur da parte di Íslandsbanki.
- (90) Nell'accordo Íslandsbanki si impegna a restituire allo Stato l'importo delle obbligazioni governative pari ai pagamenti ricevuti dalla banca nell'ambito dell'obbligazione emessa da Straumur. Le parti hanno altresì convenuto che, qualora Íslandsbanki non ottenga il pagamento integrale nell'ambito dell'obbligazione e nel caso in cui lo Stato non abbia pagato il debito rimanente, Íslandsbanki manterrà le obbligazioni governative in essere. In sostanza, quindi, Íslandsbanki ha assunto le passività dei depositi di Straumur in cambio di un importo equivalente di obbligazioni statali garantite.
- (91) Come precedentemente indicato, la data di scadenza dell'obbligazione Straumur era il 31 marzo 2013. Tuttavia, nel frattempo l'obbligazione è stata pagata integralmente, senza necessità di intervento da parte dello Stato islandese.

#### 3.4.6. *La capitalizzazione e l'acquisizione di Byr e i prestiti subordinati concessi a Byr*

- (92) Come descritto nel dettaglio nella decisione n. 126/11/COL del 13 aprile 2011 («la decisione Byr»), il governo islandese aveva concesso aiuti di Stato sotto forma di apporti di capitale e di prestiti subordinati per l'istituzione di Byr, che aveva proseguito le attività della banca alla quale era subentrata, Byr savings bank («ex Byr»). Nell'ambito di questo processo i creditori dell'ex Byr erano diventati gli azionisti della (nuova) Byr insieme allo Stato islandese, che aveva fornito capitale per l'istituzione della nuova società.
- (93) Quando era stata adottata la decisione Byr, il 13 aprile 2011, i conti annuali per il 2010 non erano ancora disponibili. Ciononostante, in quel momento la dirigenza di Byr era fiduciosa che le misure di salvataggio che erano state temporaneamente approvate nella decisione Byr dall'Autorità sarebbero state sufficienti ad assicurare la continuità delle operazioni della banca almeno fino a quando non fosse stato possibile presentare all'EFTA un piano di ristrutturazione volto a garantirne la redditività a lungo termine. Nel corso della revisione dei conti della banca per il primo semestre del 2011 era emersa la necessità di svalutare ulteriormente le attività di Byr, che avevano a loro volta ridotto il coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) della banca.

<sup>(49)</sup> Come precedentemente indicato, una delle condizioni fissate dall'FME prevedeva che le disponibilità liquide o i mezzi equivalenti ammontassero al 5 % dei depositi su richiesta e che le banche fossero in grado di far fronte a un'improvvisa fuga di depositi con una disponibilità di liquidità pari al 20 %.

<sup>(50)</sup> La decisione è disponibile in inglese all'indirizzo <http://fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6055>.

<sup>(51)</sup> La decisione è disponibile in inglese all'indirizzo <http://fme.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=6077>.

<sup>(52)</sup> Il REIBOR (*Reykjavik Interbank Offered Rate*) rappresenta il tasso del mercato interbancario per i prestiti a breve termine presso le banche commerciali e le casse di risparmio islandesi. L'approccio è analogo alla modalità secondo cui molti paesi utilizzano il LIBOR come tasso di base per i prestiti a tasso variabile, ma le banche islandesi utilizzano il REIBOR (maggiorato di un premio) come base per l'erogazione di prestiti a tassi variabili nella valuta islandese, la corona.

- (94) Come descritto nel dettaglio nella decisione n. 325/11/COL del 19 ottobre 2011 («la seconda decisione Byr»), non era stato possibile rimediare alla penuria di capitali che ne era derivata e Byr era stata messa in vendita. La successiva acquisizione, in particolare il potenziale utilizzo di aiuti di Stato a tal fine da parte di Íslandsbanki, era stata approvata dall'Autorità nella seconda decisione Byr, fatto salvo il procedimento di indagine formale avviato dall'EFTA per verificare se gli aiuti concessi a Íslandsbanki fossero compatibili con l'accordo SEE, questione che viene esaminata nella presente decisione.
- (95) Inoltre, l'Autorità aveva ritenuto che la continua disponibilità dei prestiti subordinati nel periodo di transizione fino all'effettiva fusione formale tra Byr e Íslandsbanki, per esempio finché Byr avesse costituito un'entità giuridica distinta ai sensi della normativa nazionale, fosse compatibile con il funzionamento dell'accordo SEE. Secondo le autorità islandesi, né Byr né Íslandsbanki hanno mai attinto ai prestiti subordinati.
- (96) L'Autorità aveva indicato che l'esito della valutazione finale di queste misure dipendeva dalle informazioni contenute nel piano di ristrutturazione per l'entità risultante dalla fusione di Íslandsbanki e Byr che il governo islandese si era impegnato a presentare al più tardi entro 3 mesi dall'esecuzione della transazione prevista. Di fatto, come precedentemente descritto, un piano di ristrutturazione per l'entità risultante dalla fusione era stato presentato entro i termini previsti e l'Autorità lo esaminerà di seguito.

#### Il piano di ristrutturazione

- (97) Le autorità islandesi avevano presentato un piano di ristrutturazione per Íslandsbanki il 31 marzo 2011. In seguito all'acquisizione di Byr, il piano era stato modificato, aggiornato e ripresentato dalle autorità islandesi il 22 febbraio 2012 (in prosieguo il «piano di ristrutturazione»). Il piano di ristrutturazione era stato integrato da un piano aziendale di durata quinquennale, datato 14 gennaio 2012 <sup>(53)</sup>, e da una relazione sul processo di valutazione interna dell'adeguatezza patrimoniale (*Internal Capital Adequacy Assessment Process, ICAAP*), presentata all'FME il 1° aprile 2012.
- (98) Il piano di ristrutturazione, unitamente al piano aziendale di durata quinquennale, affronta le questioni fondamentali della redditività, della condivisione degli oneri e della limitazione delle distorsioni della concorrenza. Secondo il piano di ristrutturazione, Íslandsbanki si concentrerà sulla sua attività principale e sulla ristrutturazione dei portafogli di prestiti a famiglie e imprese.
- (99) Inoltre, le autorità islandesi hanno presentato una relazione ICAAP per il 2012 volta a dimostrare la capacità di Íslandsbanki di fronteggiare le tensioni.
- (100) Come precedentemente indicato, l'Autorità considera che il periodo di ristrutturazione durerà fino al 15 ottobre 2014.

#### 3.4.7. Descrizione del piano di ristrutturazione

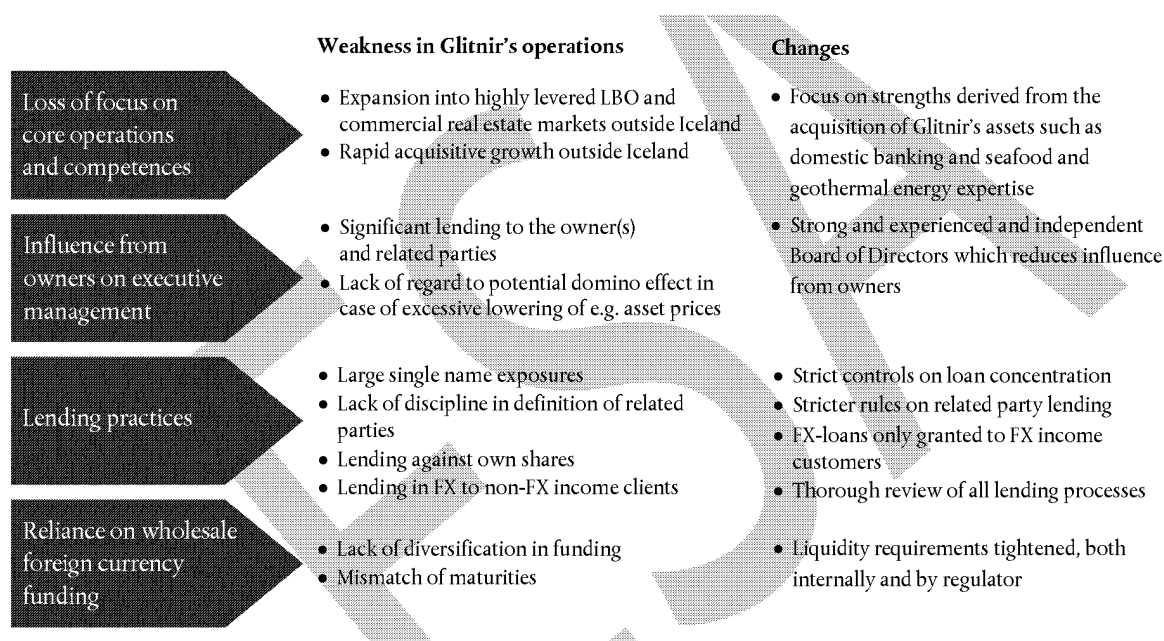
- (101) Le autorità islandesi e la banca ritengono che la ristrutturazione permetterà a Íslandsbanki di tornare a essere una banca affidabile, adeguatamente finanziata e dotata di coefficienti di capitale solidi, consentendole in tal modo di mantenere il proprio ruolo di fornitore di credito all'economia reale. Sostengono che tali risultati verranno raggiunti attraverso le seguenti tappe:
- i) ridurre la leva finanziaria nel bilancio liquidando la vecchia banca e istituendone una nuova;
  - ii) creare e mantenere una situazione patrimoniale forte;
  - iii) raggiungere una redditività soddisfacente;
  - iv) creare e mantenere una situazione di liquidità forte;
  - v) ristrutturare il portafoglio dei prestiti, sia alle famiglie che alle imprese;

<sup>(53)</sup> A sua volta, il piano aziendale quinquennale è stato integrato da una presentazione delle principali sfide nel piano aziendale quinquennale, preparata per la riunione del consiglio di amministrazione del 27 marzo 2012 e contenuta nella relazione ICAAP.

- vi) migliorare la strategia di finanziamento;
- vii) conseguire l'efficienza in termini di costi;
- viii) migliorare il governo societario.
- (102) Prima di descrivere più dettagliatamente ognuno dei punti precedenti, di seguito viene brevemente illustrato il parere della banca sul modo in cui le debolezze che hanno contribuito al fallimento di Glitnir vengono affrontate nel piano di ristrutturazione per Íslandsbanki. Si sottolinea che, pur basandosi sulle operazioni nazionali di Glitnir, Íslandsbanki è una banca differente. Si afferma inoltre che sono state apportate modifiche concrete per far fronte alle debolezze che si ritiene abbiano contribuito al crollo della banca precedente. Tra i cambiamenti più rilevanti figurano modifiche alle regole sui prestiti a parti correlate, l'abolizione dei prestiti garantiti da azioni e dei prestiti in valuta estera <sup>(54)</sup> a clienti non aventi un reddito in valuta estera e una disciplina per altri versi più rigorosa in materia di approvazione di prestiti. Benché Íslandsbanki, al pari di Glitnir, intenda fornire un'ampia gamma di servizi finanziari sul mercato islandese, la differenza tra il sistema bancario precedente e quello successivo alla crisi di Íslandsbanki risulta più visibile da «come» la banca conduce le proprie attività (processi, procedure, documentazione, norme e regolamentazione) che da «quale» gamma di servizi e prodotti offre. Il parere di Íslandsbanki sulla questione è peraltro riassunto nel grafico 2 riportato di seguito:

Grafico 2

### Debolezze passate e modifiche apportate per farvi fronte



- (103) Sia il piano di ristrutturazione che il piano aziendale quinquennale si basano su una serie di ipotesi generali ed economiche <sup>(55)</sup>. Tali ipotesi conferiscono una valenza economica allo scenario di base, come indicato di seguito.

- (104) Le ipotesi generali prevedono che:

— entro la fine dell'anno sarà completata la ristrutturazione [...] sia dei servizi bancari alle imprese che [...] dei servizi bancari al dettaglio; sempre entro la fine dell'anno sarà ultimata la rideterminazione dell'interesse sui mutui ipotecari [...]. L'ammortamento dello sconto sul portafoglio acquisito da Glitnir, descritto più dettagliatamente di seguito, sarà distribuito di conseguenza;

<sup>(54)</sup> Prestiti in valuta estera (*FX-lending*). Prestiti coperti in valuta estera, di norma riguardanti prestiti denominati in una valuta diversa da quella del paese d'origine del debitore.

<sup>(55)</sup> Le ipotesi economiche su cui si basano le proiezioni sono elaborate dal dipartimento di ricerca della banca. Le ipotesi generali sono state redatte dai pertinenti dirigenti e capi di dipartimento e approvate dal consiglio di amministrazione esecutivo della banca.

- la banca avrà un guadagno supplementare di [...] miliardi di ISK su [...];
- i controlli sui movimenti di capitale saranno aboliti gradualmente;
- non esisteranno restrizioni ai finanziamenti basati su prestiti in ISK. Non si presume che nel 2012 i finanziamenti basati su prestiti in valuta estera saranno superiori ai rimborsi dei prestiti denominati in valuta estera attualmente in essere; si presume che diventerà più facile accedere ai finanziamenti in valuta estera a partire dal 2012 e in seguito.

(105) Inoltre, il consiglio di amministrazione di Íslandsbanki ha presentato una serie di obiettivi finanziari:

- redditività del capitale proprio (ROE): tasso privo di rischio + [...] %. Il tasso privo di rischio viene considerato il tasso di conto corrente della Banca centrale (3,75 % al dicembre 2011). L'obiettivo presume un coefficiente di capitale di classe 1 del [...] %
- coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD): [...] % [...]
- coefficiente di capitale di classe 1: [...] % [...]

(106) Le ipotesi macroeconomiche prevedono che:

- la crescita economica continuerà nel 2012 e oltre, anche se a un ritmo inferiore rispetto a quello stimato in precedenza. Le famiglie si troveranno in una situazione economica migliore poiché il potere di acquisto aumenterà con il diminuire della disoccupazione;
- l'inflazione rimarrà di poco superiore all'obiettivo fissato dalla Banca centrale d'Islanda, attestandosi appena al di sotto del 3 % dal 2013 in avanti. Tali previsioni si basano su un tasso di cambio stabile della corona islandese (con un modesto rafforzamento all'inizio del periodo) e su un mercato del lavoro equilibrato caratterizzato da aumenti salariali contenuti e da aumenti graduali dei prezzi degli alloggi.

Variazioni (%) medie nel corso degli anni	2012	2013	2014	2015	2016
Crescita del PIL	2,2	2,1	3,4	2,3	3,0
Disoccupazione	6,6	6,0	5,4	5,0	4,4
Inflazione	4,4	2,9	2,8	2,7	2,6
Salari	6,7	4,7	4,8	5,0	4,8

I tassi di interesse a breve termine resteranno invariati attestandosi intorno al 5 % <sup>(56)</sup> nel 2012 per poi aumentare gradualmente con la ripresa dell'economia;

- anche se le condizioni del mercato del lavoro miglioreranno, il tasso di disoccupazione continuerà a essere leggermente superiore a quello registrato nel periodo precedente alla crisi finanziaria. Con la diminuzione del tasso di disoccupazione si assisterà a una ripresa della crescita dei salari;
- infine, si presume che l'ISK continuerà a essere la moneta dell'Islanda per tutto il periodo di ristrutturazione. I controlli valutari saranno aboliti gradualmente a partire dal 2012 e in seguito. Alcune restrizioni sui flussi di capitali saranno mantenute per l'intero decennio.

i) Ridurre la leva finanziaria nel bilancio liquidando la vecchia banca e istituendone una nuova;

(107) Come precedentemente indicato, la maggioranza delle attività e delle passività nazionali di Glitnir era stata trasferita a Íslandsbanki nel corso dell'ottobre 2008. A seguito di tale processo, la maggior parte del debito all'ingrosso aveva continuato a gravare sul patrimonio di Glitnir e, di conseguenza, Íslandsbanki non è stata mai sottoposta alla stessa leva finanziaria che era stata applicata a Glitnir. Secondo il piano di ristrutturazione, questo significa che la questione della riduzione della leva finanziaria nel bilancio della banca era stata sostanzialmente risolta già nell'ottobre 2008.

<sup>(56)</sup> Dal 16.5.2012 il tasso per prestiti garantiti a sette giorni della Banca centrale d'Islanda è pari al 5,5 %.

ii) Creare e mantenere una situazione patrimoniale forte

- (108) A seguito delle misure di capitalizzazione descritte in precedenza e degli sviluppi intercorsi dall'istituzione della banca, in particolare la rivalutazione delle attività (questione che verrà approfondita in prosieguo), i coefficienti di capitale di Íslandsbanki sono risultati decisamente superiori ai requisiti patrimoniali fissati dall'FME, come indicato di seguito nella tabella 2:

Tabella 2

**Coefficienti di capitale nel periodo 2008-2011, importi in milioni di ISK**

	31.12.2008	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011 (*)
Capitale di classe 1	68 030	91 996	120 993	120 530
Capitale di classe 2	—	24 843	21 251	21 937
Capitale totale	68 030	116 839	142 244	142 234
Attività ponderate per il rischio	656 713	589 819	534 431	629 419
Coefficiente di capitale di classe 1	10,4 %	15,6 %	22,6 %	19,1 %
Coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD)	10,4 %	19,8 %	26,6 %	22,6

(\*) Al momento della presentazione del piano di ristrutturazione, l'informativa finanziaria per il 2011 non era stata completata e nel piano di ristrutturazione definitivo erano stati utilizzati i dati a partire dal 30.9.2011. Dopo la pubblicazione della dichiarazione finanziaria di Íslandsbanki per il 2011, l'Autorità ha aggiornato i dati.

- (109) Inoltre, secondo la relazione ICAAP presentata con il piano di ristrutturazione, Íslandsbanki prevede i seguenti coefficienti di capitale per il periodo 2012-2016 come indicato alla tabella 3:

Tabella 3

**Attività ponderate per il rischio e coefficienti di capitale previsti per il periodo 2012-2016, importi in miliardi di ISK**

	2012	2013	2014	2015	2016
Attività ponderate per il rischio	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Coefficiente di capitale di classe 1	[20-25]%	[15-20]%	[10-20]%	[10-15]%	[10-15]%
Coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD)	[20-30]%	[15-25]%	[15-20]%	[10-20]%	[10-15]%

- (110) Secondo questi dati, Íslandsbanki prevede di superare nettamente i requisiti patrimoniali fissati dall'FME durante il periodo di ristrutturazione e oltre. [...]

iii) Raggiungere una redditività soddisfacente

- (111) Secondo il piano di ristrutturazione, e come illustrato di seguito nella tabella 4, la redditività del capitale proprio (ROE) di Íslandsbanki è solida dall'istituzione della banca nel 2008 (ad eccezione del 2011) <sup>(57)</sup>.

<sup>(57)</sup> I motivi cui è stato attribuito il calo della redditività del capitale proprio nel 2011 sono la sentenza della Corte suprema del 15.2.2012 sui prestiti in valuta estera e l'ammortamento dell'avviamento derivante dalla fusione con Byr.

Tabella 4

**Redditività del capitale proprio (ROE) negli anni passati**

	2008	2009	2010	2011
ROE	17,2	30,0	28,5	1,5

(%)

Inoltre, il piano di ristrutturazione prevede la seguente redditività del capitale proprio nel corso della ristrutturazione e oltre (tabella 5).

Tabella 5

**Redditività del capitale proprio (ROE) prevista**

	2012	2013	2014	2015	2016
ROE	[5-15]	[10-20]	[5-15]	[5-15]	[5-15]

(%)

- (112) Tale previsione è il risultato di una programmazione finanziaria più dettagliata nel piano di ristrutturazione, i cui aspetti più rilevanti sono i seguenti:
- si prevede che l'utile proveniente dai principali settori di attività [...]; questa situazione è dovuta principalmente a un aumento del costo dei finanziamenti e all'assenza di «ricavi su sconti» dal 2014 in avanti;
  - si prevede un aumento nel settore di attività dei mercati da [...] a [...] ISK fino al 2016, dovuto prevalentemente a un aumento delle entrate da commissioni e dividendi;
  - si prevede che nel 2014 il margine di interesse netto [...] e che, in seguito, si manterrà stabile;
  - si prevede una riduzione del numero di dipendenti del [...];
  - si prevede una riduzione del rapporto costi/ricavi dal 75 % nel 2011 al [...] % nel 2014.
- (113) Secondo le autorità islandesi, gli ottimi risultati registrati da Íslandsbanki dal momento della sua istituzione sono in certa misura dovuti al fatto che il portafoglio di prestiti è stato acquisito dalla banca da Glitnir con un forte sconto <sup>(58)</sup>. Lo sconto è stato e rimarrà una parte importante delle entrate della banca durante la ristrutturazione del portafoglio di prestiti. Tuttavia, secondo le previsioni, al termine della ristrutturazione lo sconto sarà stato pienamente ammortizzato.
- (114) A sostegno di tale tesi, le autorità islandesi hanno presentato un calcolo (tabella 6) che indica quali sarebbero stati i risultati annuali senza lo sconto e altre «voci irregolari», quali l'ammortamento dell'avviamento derivante dalla transazione Byr.

Tabella 6

**Utili al netto di voci irregolari**

	Utili per l'anno	«Voci irregolari»	Utili al netto di «voci irregolari»
2008	2 366	- 1 543	14 909
2009	23 982	801	23 181

ISK m

<sup>(58)</sup> Il «forte sconto» era duplice, secondo le autorità islandesi, e consisteva in una svalutazione e in uno sconto. La svalutazione riflette la differenza tra il valore di riscatto e il recupero stimato delle attività date in prestito. Il portafoglio di prestiti acquisito, inoltre, non era stato valutato al valore di mercato e lo sconto riflette la differenza tra tassi di interesse contrattuali e tassi di mercato.



	Utili per l'anno	«Voci irregolari»	Utili al netto di «voci irregolari»
2010	29 369	14 507	14 862
2011	9 613	- 11 074	20 687
2012	[...]	[...]	[...]
2013	[...]	[...]	[...]
2014	[...]	—	[...]
2015	[...]	—	[...]
2016	[...]	—	[...]

ISK m

(115) Secondo questi dati, la banca avrebbe continuato e continuerà a realizzare utili durante il periodo di ristrutturazione anche in assenza dello sconto <sup>(59)</sup>. Non è tuttavia chiaro se questi dati riflettano entrambi gli aspetti del «forte sconto» precedentemente citato.

iv) Creare e mantenere una situazione di liquidità forte

(116) Per quanto riguarda la liquidità, una delle condizioni fissate dall'FME prevede che le disponibilità liquide o i mezzi equivalenti ammontino al 5 % dei depositi su richiesta e che le banche siano in grado di far fronte a un'improvvisa fuga di depositi con una disponibilità di liquidità pari al 20 %. Inoltre, la Banca centrale d'Islanda stabilisce norme sulla liquidità degli enti creditizi <sup>(60)</sup>, secondo le quali le attività e le passività liquide degli enti creditizi sono classificate in base alla tipologia e alla scadenza e vengono assegnati loro coefficienti di ponderazione commisurati al rischio. Gli enti creditizi devono disporre di attività liquide superiori alle passività nei tre mesi successivi. Le norme prevedono anche una determinata prova di stress nell'ambito della quale si applica uno sconto a varie voci di patrimonio netto, partendo tuttavia dal presupposto che, da un lato, tutti i pagamenti siano effettuati alla scadenza e, dall'altro, che una quota degli altri pagamenti, ad esempio i depositi, sia versata con breve o nessun preavviso.

(117) Come mostrano le figure A e B, nel 2009, 2010 e 2011 Íslandsbanki ha mantenuto le riserve di liquidità entro i requisiti di vigilanza.

Figure A e B

#### Rispetto dei requisiti di vigilanza in materia di liquidità da parte di Íslandsbanki

Central Bank liquidity ratios if government liquidity facility is excluded				FME liquidity ratios if government liquidity facility is excluded			
Requirement to be above 100 % for 0-1 and 0-3 months				Requirement to be above 20 % in liquid assets ratio and above 5 % in the cash ratio			
	31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011		31.12.2009	31.12.2010	31.12.2011
ON - 1 m	2,34	2,73	1,32	Liquid assets ratio	N/A	33 %	31 %
0-3 m	2,41	2,73	1,31	Cash ratio	N/A	17 %	12 %
A change in classification results in a significant drop in the ratios between year-end 2010 and 2011				Not implemented until after year-end 2009			

<sup>(59)</sup> La relazione dell'*Icelandic State Financial Investments* (ISFI) per il 2011 (sulle operazioni delle banche nel 2010) giunge a una conclusione analoga; secondo questa relazione, la «redditività di base» è addirittura maggiore. Cfr. [http://www.bankasysla.is/files/SkyrslaBR\\_2011\\_net\\_74617143.pdf](http://www.bankasysla.is/files/SkyrslaBR_2011_net_74617143.pdf).

<sup>(60)</sup> Cfr. il regolamento della Banca centrale d'Islanda sui coefficienti di liquidità n. 317 del 25 aprile 2006, disponibile all'indirizzo <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4713>.

- (118) Come mostra la figura C, Íslandsbanki ha registrato un miglioramento dei coefficienti di liquidità per le passività in scadenza nei 3 e 6 mesi successivi sia nel 2010 che nel 2011, mentre l'indicatore a 12 mesi è più stagnante.

[...]

#### **[Grafico indicante i coefficienti di liquidità di Íslandsbanki]**

Valori omessi per motivi di segreto d'ufficio]

*Figura C*

#### **Coefficienti storici di liquidità:**

- il coefficiente di liquidità A mostra la copertura delle passività in scadenza nei 3 mesi successivi
  - il coefficiente di liquidità B mostra la copertura delle passività in scadenza nei 6 mesi successivi
  - il coefficiente di liquidità C mostra la copertura delle passività in scadenza nei 12 mesi successivi
- (119) Il previsto sviluppo della situazione di liquidità di Íslandsbanki, in particolare nel caso di una situazione di tensione, viene discusso più dettagliatamente nel prosieguo.
- v) Completare la ristrutturazione del portafoglio dei prestiti, sia alle famiglie che alle imprese
- (120) Prima delle crisi finanziarie del 2008, i clienti sia privati che commerciali della banca avevano raggiunto un elevato livello di debito. Quando l'economia e, in particolare, i prezzi degli immobili erano crollati a seguito della crisi, i clienti, improvvisamente sovraindebitati, spesso non erano più in grado di servire il loro debito e avevano un capitale proprio negativo. Oltre alla minaccia generale al benessere economico dell'Islanda, l'improvviso deterioramento del portafoglio prestiti della banca poneva un rischio considerevole per la futura redditività delle banche. Per questo motivo la ristrutturazione del portafoglio di prestiti privati e commerciali (riduzione della leva finanziaria), come risulta dal piano di ristrutturazione, è diventata una priorità per Íslandsbanki.
- (121) Secondo le autorità islandesi, Íslandsbanki ha sviluppato specifici programmi di alleggerimento del debito e ha collaborato con lo Stato e altre banche alla formulazione di misure generali di alleggerimento del debito (per esempio, l'adeguamento dell'ipoteca del 110 %) <sup>(61)</sup>.
- (122) Íslandsbanki ha fornito all'Autorità una breve descrizione dei metodi di ristrutturazione utilizzati, sulla base delle informazioni redatte nel novembre 2010. I metodi distinguono tra ristrutturazione del debito delle imprese e ristrutturazione del debito di famiglie e privati. Per le grandi imprese vengono concepite soluzioni su misura, mentre alle PMI viene offerto un adeguamento del valore nominale e/o un adeguamento del debito/interesse residuo al valore delle attività dell'impresa o al flusso di cassa disponibile.
- (123) A famiglie e privati viene offerta una serie di opzioni di ristrutturazione, quali periodi di sospensione dei pagamenti, proroga dei termini e sistemi di pagamento flessibili.
- (124) Al fine di controllare e garantire la realizzazione di progressi nel processo di ristrutturazione, Íslandsbanki ha inoltre sviluppato un cosiddetto «quadro di ristrutturazione», che è stato presentato all'Autorità.
- (125) Secondo le autorità islandesi, e nonostante alcuni eventi imprevisti come la recente sentenza della Corte suprema islandese sui prestiti in valuta estera, Íslandsbanki completerà la ristrutturazione del suo portafoglio di prestiti alle imprese entro la fine del 2012 e quella del settore dei servizi bancari al dettaglio nel 2013. Si prevede che la ridefinizione dell'interesse sui mutui ipotecari sarà stata completata alla fine del 2014.

<sup>(61)</sup> Le principali banche islandesi hanno convenuto di offrire a tutti i clienti sovraindebitati un adeguamento dell'ipoteca del 110 %; in altre parole, il valore nominale delle ipoteche è fissato al 110 % del valore immobiliare registrato.

## vi) Migliorare la strategia di finanziamento

- (126) La base di depositi di Íslandsbanki è rimasta piuttosto stabile, attestandosi intorno ai 400 miliardi di ISK dalla sua istituzione, per poi arrivare a 535 miliardi di ISK alla fine del 2011 grazie alla fusione di Íslandsbanki con Byr. Attualmente i depositi ammontano a quasi l'80 % delle passività totali.
- (127) Il rapporto depositi/prestiti della banca si è attestato intorno all'80 % e oltre durante il 2010 e il 2011. Íslandsbanki presume che i bassi tassi di deposito attuali incoraggeranno gli investitori a spostare parte dei loro fondi su investimenti più redditizi con la graduale ripresa dell'economia e il conseguente aumento della propensione al rischio. La banca prevede pertanto che il rapporto depositi/prestiti possa scendere intorno al [...] % entro il 2016. Si prevede inoltre che i depositi in valuta straniera [...]. Íslandsbanki intende diversificare gradualmente le proprie forme di finanziamento.
- (128) [...] <sup>(62)</sup>.
- (129) Per quanto riguarda il fabbisogno di finanziamento in ISK, [...]. Del resto, Íslandsbanki era stata la prima banca islandese a emettere un'obbligazione garantita. La prima emissione era stata effettuata nel dicembre 2011, un'emissione di 4 miliardi di ISK indicizzata all'IPC <sup>(63)</sup>. L'emissione era stata accolta favorevolmente dagli investitori istituzionali ed era stata sovrasottoscritta. Íslandsbanki auspica di poter emettere titoli a breve termine nel 2012 nonché di ampliare l'attuale emissione di obbligazioni garantite con una quota di 10 miliardi di ISK all'anno. [...].
- (130) Secondo il piano di ristrutturazione, la diversificazione delle forme di finanziamento innalzerà il costo del finanziamento nel periodo previsto. Si presume che il costo dei prestiti sarà pari a circa [...] punti base sopra il tasso di base per il mix di obbligazioni indicizzate all'IPC della banca e pari a [...] punti base per le obbligazioni non indicizzate, mentre il costo dei depositi si aggirerà intorno a [...] punti base sopra il tasso base.

## vii) Efficienza dei costi

- (131) Secondo il piano di ristrutturazione, Íslandsbanki continua a concentrarsi su operazioni efficienti e semplificate al fine di contrastare l'aumento dei costi infrastrutturali derivato da controlli normativi più rigorosi e da una maggiore tassazione. La banca afferma che nel 2011 era stato portato a termine un ingente lavoro volto a incrementare l'efficienza dei costi, ma sottolinea che si tratta di un progetto a lungo termine che richiede modifiche dei processi e un'analisi costante. Secondo il piano di ristrutturazione, nel 2012 l'attenzione continuerà a essere incentrata sulla consapevolezza dei costi nonché sulla riduzione dei costi e sull'analisi dei costi, nel cui ambito le procedure interne della banca saranno riviste e, se necessario, migliorate. Come già indicato, si prevede che tali misure, unitamente alla diminuzione del personale, determineranno una riduzione del rapporto costi/ricavi dal 75 % nel 2011 al [...] % nel 2014.

## viii) Migliorare il governo societario e la gestione del rischio

- (132) Íslandsbanki ha informato l'Autorità che una delle sue priorità è allineare le strutture e i processi di governo societario della banca alle migliori pratiche nazionali e internazionali. A tale proposito Íslandsbanki ha istituito una divisione Gestione dei rischi e controllo del credito incaricata di supervisionare le questioni riguardanti la gestione dei rischi e il controllo del credito, lavoro connesso ai processi quotidiani di tutte le divisioni della banca. Nel 2011 Íslandsbanki ha pubblicato per la prima volta uno schedario generale dei rischi <sup>(64)</sup> assieme alla relazione annuale. Lo schedario dei rischi, che sarà pubblicato annualmente, fornisce informazioni aggiuntive riguardo al quadro di gestione dei rischi, alla struttura e all'adeguatezza patrimoniali, all'effettiva esposizione al rischio e ai processi di valutazione del rischio della banca.

<sup>(62)</sup> Íslandsbanki ha sottolineato che la priorità accordata ai depositi in Islanda limita la capacità di emettere debiti non garantiti [...]

<sup>(63)</sup> Indice dei prezzi al consumo.

<sup>(64)</sup> Lo schedario dei rischi è disponibile sul sito web della banca [www.Íslandsbanki.is/riskbook](http://www.Íslandsbanki.is/riskbook).

## 3.4.8. Capacità di conseguire la redditività in uno scenario di base e in uno scenario di tensione

- (133) Nel piano di ristrutturazione, con riferimento alla relazione ICAAP, le autorità islandesi hanno presentato uno scenario di tensione per Íslandsbanki volto a dimostrare la capacità della banca di conseguire una redditività a lungo termine.

## 3.4.8.1. Lo scenario di base

- (134) Il piano di ristrutturazione descritto precedentemente e le ipotesi su cui si basa costituiscono il caso di base.

## 3.4.8.2. Lo scenario di tensione

- (135) Nel capitolo 5.9.3 del piano di ristrutturazione, Íslandsbanki ha fatto riferimento a uno scenario di tensione illustrato nella relazione ICAAP, presentata all'Autorità islandese di concorrenza il 1° aprile 2012.
- (136) Le conclusioni principali della relazione ICAAP 2012 sono che la capitalizzazione di Íslandsbanki va ben oltre i requisiti minimi interni ed esterni e travalica quello che può essere considerato un obiettivo a lungo termine di una banca che opera in «normali» condizioni di mercato. Secondo la relazione, i requisiti patrimoniali minimi interni e i risultati delle prove di stress svolte nell'ambito dell'attuale processo di valutazione ICAAP indicano che i pagamenti dei dividendi previsti nel piano aziendale quinquennale sembrano ragionevoli.
- (137) Secondo la relazione ICAAP, le decisioni sul pagamento annuale dei dividendi dovrebbero basarsi su un'analisi aggiornata dell'adeguatezza patrimoniale nonché tenere conto della situazione di liquidità della banca.
- (138) Secondo la relazione ICAAP, il coefficiente patrimoniale minimo della banca si colloca nell'intervallo compreso tra [...] % e [...] % delle attività ponderate per il rischio. Si stima che alla fine del 2012 l'importo minimo del capitale necessario sarà pari a [...] miliardi di ISK, di cui [...] miliardi di ISK sono necessari a titolo del pilastro 2a, a causa di fattori di rischio che non sono contemplati o sono sottostimati nell'ambito del primo pilastro. In realtà, tuttavia, alla fine del 2011 il coefficiente patrimoniale della banca era pari al 22,6 %. I risultati delle prove di stress indicano che, in parte, il capitale in eccesso è necessario a far fronte a eventuali eventi avversi alle operazioni della banca, ma che un pagamento graduale del capitale in eccesso sotto forma di dividendi è ragionevole. Il capitale stimato necessario a far fronte a eventi di stress è pari a [...] miliardi di ISK all'inizio del 2012 e il capitale in eccesso alla fine del 2012 ammonta a [...] miliardi di ISK, come illustrato nella tabella 7:

Tabella 7

**Sintesi della relazione ICAAP**

<i>Miliardi di ISK</i>				
	Pilastro 1 (*)	Pilastro 2a (**)	Pilastro 2b	Coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) richiesto
	Requisito minimo	Maggiorazione	Prove di stress	Tutti i livelli combinati
Rischio di credito	[...]	[...]		[...]
Rischio di mercato	[...]	[...]		[...]
Rischio operativo	[...]			[...]

				Miliardi di ISK
	Pilastro 1 (*)	Pilastro 2a (**)	Pilastro 2b	Coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) richiesto
	Requisito minimo	Maggiorazione	Prove di stress	Tutti i livelli combinati
Rischio di concentrazione		[...]		[...]
<b>Capitale minimo richiesto a titolo del pilastro (1 e 2a)</b>	[...]	[...]		[...]
Prove di stress			[...]	[...]
<b>Coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) richiesto</b>	[...]	[...]	[...]	[...]
CAD alla (fine del 2012)				[...]
<b>Eccedenza di capitale</b>				[...]

(\*) La valutazione dei requisiti patrimoniali si basa innanzitutto sulla metodologia di calcolo definita dal primo pilastro.

(\*\*) Secondo la relazione ICAAP, i requisiti patrimoniali aggiuntivi a titolo del secondo pilastro (pilastro 2a e 2b) sono stimati come descritto di seguito:

- a. altri tipi di rischio e rischi non interamente coperti dal primo pilastro: oltre al capitale minimo richiesto a titolo del primo pilastro, potrebbe essere necessario ulteriore capitale a titolo del pilastro 2a a causa di altri fattori di rischio o di una sottostima dei fattori di rischio del primo pilastro. I requisiti patrimoniali a titolo del pilastro 1 e del pilastro 2a costituiscono il requisito patrimoniale di base della banca.
- b. riduzione del capitale disponibile in seguito a prove di stress e a fini strategici: il requisito patrimoniale di base è stimato sulla base di «normali condizioni di mercato». La banca deve tuttavia accertarsi che il capitale di cui è dotata sia sufficiente a sostenere sia la propria attività in condizioni di stress dei mercati sia la propria strategia commerciale negli anni a venire. La banca potrebbe pertanto avere bisogno di disporre di una riserva di capitale per essere in grado di far fronte a condizioni di stress del mercato e di sostenere la crescita prevista. Al fine di stimare l'importo della riserva di capitale necessaria, il piano aziendale della banca è sottoposto a prove di stress sulla base di varie ipotesi pertinenti per il profilo di rischio e la strategia commerciale della banca.

(139) Nella relazione ICAAP Íslandsbanki ha valutato le possibili perdite aggregate dovute al rischio di credito, al rischio di mercato (nel portafoglio di negoziazione e nel portafoglio bancario), al rischio operativo, al rischio commerciale (impatto dei maggiori costi di finanziamento e della minore riduzione del costo operativo e impatto di una diminuzione del [...] % della crescita delle entrate di mercato) nonché al rischio giuridico e politico (per esempio l'impatto della recente sentenza della Corte suprema sui prestiti in valuta estera, l'assenza di un'ulteriore ripresa del portafoglio aziendale del settore dei prodotti alimentari provenienti dal mare e altri fattori di rischio giuridici e politici).

(140) Inoltre, Íslandsbanki ha sottoposto a prove di stress il coefficiente di liquidità della banca. In questo caso Íslandsbanki ha ipotizzato uno scenario di tensione di base <sup>(65)</sup> e uno scenario di tensione più acuta, in cui le differenti fonti dei flussi finanziari in entrata e dei flussi finanziari in uscita sono sottoposte a prove di stress di vario livello. Il risultato indica che la banca è in condizione di far fronte a interruzioni di liquidità impreviste.

#### 3.4.9. Strategia di uscita/rimborso dello Stato

(141) Come già indicato, il contributo del capitale di classe 2 ha una durata di dieci anni a decorrere dal dicembre 2009. Per quanto riguarda la remunerazione, questo strumento è dotato di una clausola di step-up dopo cinque anni (ossia nel 2014), da 400 punti base a 500 punti base sopra l'EURIBOR. Secondo le autorità islandesi, tale clausola dovrebbe incentivare la banca a restituire il capitale in questione a partire da quel momento.

<sup>(65)</sup> Il coefficiente di liquidità interna della banca testimonia una situazione di tensione anziché una situazione di normali condizioni di mercato.

- (142) Per quanto riguarda la partecipazione azionaria del 5 % detenuta dallo Stato in Íslandsbanki, le partecipazioni del governo in imprese finanziarie sono gestite dall'*Icelandic State Financial Investments* (l'ISFI) <sup>(66)</sup>. Secondo il bilancio dello Stato per il 2012, il governo è stato autorizzato a vendere le partecipazioni nelle casse di risparmio di cui è attualmente titolare, ma non è ancora stata presa alcuna decisione sulla vendita delle partecipazioni dello Stato nelle tre banche commerciali principali. I ministri competenti hanno tuttavia istituito un gruppo di lavoro incaricato di esaminare le possibili modalità di liquidazione delle partecipazioni nelle banche commerciali. Il governo ha indicato che, pur non avendo intenzione di ridurre le proprie partecipazioni in Landsbankinn al di sotto dei due terzi del capitale azionario della banca, le partecipazioni in Íslandsbanki e Arion Bank potrebbero essere messe presto in vendita o alienate integralmente con le banche nel caso in cui i proprietari di maggioranza decidano di vendere, fatti salvi taluni presupposti <sup>(67)</sup>.
- (143) Lo strumento di liquidità speciale è disponibile solo fino a settembre 2012 e non è mai stato utilizzato. Le autorità islandesi prevedono di sopprimere la dichiarazione del governo sulla garanzia globale sui depositi nel prossimo futuro, prima dell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale.
- (144) Per quanto riguarda l'accordo Straumur, sebbene l'obbligazione scadesse alla fine di marzo 2013, di fatto è stata pagata integralmente da Straumur all'inizio del 2012. Da allora, l'assunzione dei rischi da parte dello Stato per la copertura delle attività sottostanti è terminata.

#### 4. MOTIVI CHE HANNO INDOTTO ALL'AVVIO DEL PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE E MISURE APPROVATE PROVVISORIAMENTE NELLE DECISIONI BYR

- (145) Nella decisione di avvio, l'Autorità aveva concluso in via preliminare che le misure adottate dallo Stato islandese per capitalizzare Íslandsbanki, analogamente allo strumento di liquidità, costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE. Inoltre non aveva potuto escludere che nella garanzia sui depositi e nell'accordo Straumur fossero presenti aiuti di Stato. La decisione di avvio non aveva preso in considerazione le misure di aiuto connesse all'acquisizione di Byr, che erano state approvate provvisoriamente dall'Autorità nelle decisioni Byr. L'Autorità esprimerà un parere definitivo su tali misure, che continuano a influire sulla valutazione in esame, nella presente decisione.
- (146) Per quanto riguarda la compatibilità delle misure valutate nella decisione di avvio, l'Autorità ha ritenuto che potesse essere espresso un parere definitivo solo sulla base di un piano di ristrutturazione, che non era stato presentato quando l'Autorità aveva avviato il procedimento di indagine formale il 15 dicembre 2010. Era stato in particolare a causa della mancanza di un piano di ristrutturazione a oltre un anno di distanza dall'istituzione di Íslandsbanki che l'Autorità aveva espresso dubbi in merito alla compatibilità degli aiuti.

##### 4.1. Osservazioni delle parte interessate

- (147) L'Autorità ha ricevuto una dichiarazione a nome dei creditori della vecchia banca, nella quale essi sottolineavano la necessità di essere considerati parti interessate e indicavano che avrebbero potuto trasmettere ulteriori osservazioni in seguito.

##### 4.2. Osservazioni delle autorità islandesi

- (148) Le autorità islandesi ammettono che le misure adottate nell'istituzione della New Glitnir Bank, attualmente Íslandsbanki, costituiscono aiuti di Stato. A parere delle autorità islandesi, le misure sono tuttavia compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE sulla base dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo, poiché sono necessarie, adeguate e proporzionate per porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese. Le autorità islandesi ritengono che le misure adottate siano sotto tutti gli aspetti in linea con i principi enunciati negli orientamenti dell'Autorità in materia di aiuti di Stato e affermano che l'aiuto è necessario e limitato al minimo indispensabile.

<sup>(66)</sup> L'ISFI, un ente statale con un consiglio di amministrazione indipendente facente capo al ministro delle Finanze, era stato istituito dalla legge n. 88/2009 ed era entrato in vigore nell'agosto 2009. L'ISFI esaurirà le proprie funzioni al più tardi entro 5 anni dalla sua fondazione. L'ISFI gestisce le partecipazioni in conformità con la legge, le pratiche commerciali e di buon governo e la politica dello Stato in materia di proprietà. La sua finalità è ripristinare e ricostruire un mercato finanziario nazionale dinamico, promuovendo al contempo un'effettiva concorrenza sul mercato e garantendo la trasparenza in tutte le decisioni riguardanti la partecipazione dello Stato alle attività finanziarie.

<sup>(67)</sup> Tali presupposti riguardano in particolare le incertezze derivanti dalle recenti sentenze della Corte suprema sui prestiti denominati in valuta estera e la soddisfacente liquidazione delle attività del fallimento delle vecchie banche. Cfr. il capitolo 9.7 della relazione *La futura struttura del sistema finanziario islandese*, disponibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>.

- (149) Le autorità islandesi, inoltre, sottolineano che gli ex azionisti di Glitnir Bank hanno perso tutte le loro azioni, senza ricevere alcun indennizzo dallo Stato, e che gli aiuti sono concepiti in modo da ridurre al minimo gli effetti di ricaduta negativa sui concorrenti e che le condizioni contrattuali dei prestiti (il capitale di classe 2) sono paragonabili ai tassi di mercato.
- (150) A parere delle autorità islandesi la garanzia sui depositi non costituisce aiuto di Stato.

#### 4.3. Impegni delle autorità islandesi

- (151) Le autorità islandesi hanno assunto una serie di impegni, la maggior parte dei quali riguardava le distorsioni della concorrenza causate dalle misure di aiuto in esame, e che sono illustrati nell'allegato.

## II. VALUTAZIONE

### 1. LA PRESENZA DI AIUTI DI STATO

- (152) L'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE recita:

«Salvo deroghe contemplate dal presente accordo, sono incompatibili con il funzionamento del medesimo, nella misura in cui incidano sugli scambi fra parti contraenti, gli aiuti concessi da Stati membri della Comunità, da Stati AELS (EFTA) o mediante risorse statali sotto qualsiasi forma, che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza.».

- (153) L'Autorità valuterà le misure <sup>(68)</sup> indicate di seguito:

- il capitale operativo iniziale fornito dallo Stato islandese alla nuova banca;
- la totale capitalizzazione (temporanea) della nuova banca da parte dello Stato;
- il mantenimento da parte dello Stato del 5 % del capitale azionario rimanente dopo che il 95 % del capitale azionario della nuova banca era stato trasferito ai creditori di Glitnir; e
- il conferimento di capitale di classe 2 alla nuova banca da parte dello Stato tramite un debito subordinato.

Le misure sopracitate saranno complessivamente indicate nel prosieguo come «le misure di capitalizzazione». L'Autorità valuterà inoltre:

- l'accordo sullo strumento di liquidità speciale;
- la dichiarazione del governo islandese volta ad assicurare la piena copertura dei depositi nazionali presso tutte le banche islandesi; e
- l'accordo Straumur.

- (154) L'Autorità ricorda altresì che nella seconda decisione Byr aveva ritenuto Íslandsbanki una potenziale beneficiaria dell'aiuto concesso a Byr, in particolare dei prestiti subordinati di cui era stata mantenuta la disponibilità fino all'effettiva fusione di Byr con Íslandsbanki. L'Autorità ribadisce inoltre che le misure di salvataggio temporaneamente approvate per Byr, che ora è stata fusa con Íslandsbanki, costituiscono aiuti di Stato, la cui compatibilità finale dipende dal piano di ristrutturazione per l'entità risultante dalla fusione.

#### 1.1. Presenza di risorse statali

- (155) Come l'Autorità ha già concluso in via preliminare nella decisione di avvio, è evidente che le misure di capitalizzazione sono finanziate mediante risorse statali fornite dal Tesoro islandese. Le risorse statali sono inoltre chiaramente presenti anche nello strumento di liquidità a disposizione di Íslandsbanki. Per quanto riguarda l'accordo Straumur, lo Stato ha assunto il rischio che le attività di Straumur risultino essere insufficienti a coprire le passività trasferite (i depositi) di Straumur. In sostanza ha garantito la compensazione dell'ammancio, che comporta un (potenziale) trasferimento di risorse statali.

<sup>(68)</sup> Descritte nel dettaglio al capitolo 3 della presente decisione.

- (156) Per quanto riguarda la garanzia sui depositi, l'Autorità sottolinea subito che la sua valutazione si limita alla garanzia aggiuntiva sui depositi descritta in precedenza, costituita essenzialmente dalle dichiarazioni in cui il governo islandese aveva affermato che i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda sarebbero stati pienamente coperti.
- (157) La presente valutazione non pregiudica il parere dell'Autorità sulla compatibilità sia della legge n. 98/1999 che delle azioni del governo islandese e del Fondo di garanzia per depositanti e investitori durante la crisi finanziaria con la normativa SEE, in particolare con la direttiva 94/19/CE. Per quanto riguarda l'attuazione delle direttive 97/9/CE e 94/19/CE, l'Autorità ritiene che, sempreché tali misure costituiscano aiuti di Stato, in linea generale l'utilizzo di risorse statali per ottemperare agli obblighi previsti dalla normativa SEE non desta, di norma, preoccupazioni ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE. La presente decisione, pertanto, non riguarda tali misure.
- (158) Nella decisione di avvio l'Autorità aveva dichiarato che avrebbe condotto un'analisi più approfondita per stabilire se le dichiarazioni dello Stato islandese illustrate in precedenza fossero sufficientemente precise, ferme, incondizionate e giuridicamente vincolanti da comportare un impegno di risorse statali <sup>(69)</sup>. Nel valutare il rispetto di tali criteri, l'Autorità osserva che le dichiarazioni comportavano un impegno irrevocabile di risorse pubbliche, come dimostra il fatto che lo Stato islandese ha fatto tutto il possibile per tutelare i depositanti: non solo ha modificato il diritto di prelazione dei titolari di depositi nelle procedure fallimentari (che non comporterebbe l'utilizzo di risorse statali), ma ha anche chiarito che non avrebbe permesso ai depositanti di subire perdite. La garanzia globale del governo su tutti i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali è inoltre diversa da qualsiasi sistema di garanzia dei depositi basato su atti SEE in quanto conferisce una tutela illimitata in termini di importo e non prevede alcun contributo finanziario da parte delle banche che beneficiano della misura.
- (159) L'interpretazione data dal governo islandese alla propria dichiarazione è illustrata dagli interventi statali che sono stati effettuati nel settore finanziario dall'ottobre 2008 e che sono stati motivati dall'intenzione di tenere fede alla dichiarazione. Tali interventi comprendevano misure volte a coprire i depositi delle imprese finanziarie, quali la fondazione delle tre banche commerciali, il trasferimento dei depositi SPRON ad Arion Bank, il trasferimento dei depositi Straumur a Íslandsbanki, l'acquisizione da parte della Banca centrale d'Islanda dei depositi di 5 casse di risparmio presso Sparisjóðabanki Íslands, il trasferimento dei depositi presso Byr Savings Bank a Byr hf., il trasferimento dei depositi da Keflavík Savings Bank a SpKef e l'assunzione di responsabilità da parte dello Stato dei depositi presso SpKef in seguito alla fusione forzata con Landsbankinn.
- (160) Di fatto, in taluni casi di aiuti di Stato che l'EFTA sta attualmente esaminando, alcuni dei quali sono stati citati in precedenza, le autorità islandesi hanno sostenuto che la rispettiva misura scelta costituiva l'opzione finanziariamente meno onerosa tramite cui lo Stato poteva mantenere l'impegno di proteggere appieno i depositanti.
- (161) Alla luce delle precedenti considerazioni, l'Autorità ritiene che la misura sia giuridicamente vincolante, precisa, incondizionata e ferma. Su tale base l'Autorità conclude pertanto che le dichiarazioni dello Stato islandese secondo cui i depositi sono pienamente tutelati presuppongono un impegno di risorse statali ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE.

## 1.2. Vantaggio per talune imprese o talune produzioni

### 1.2.1. Vantaggio

- (162) In primo luogo, le misure di aiuto devono conferire alla nuova banca vantaggi che la dispensino dagli oneri che gravano solitamente sul suo bilancio. In linea con la conclusione preliminare cui era pervenuta nella decisione di avvio, l'Autorità resta del parere che ciascuna delle misure di capitalizzazione conferisca un vantaggio alla nuova banca; senza l'intervento dello Stato, infatti, la banca non avrebbe avuto a disposizione il capitale fornito.

<sup>(69)</sup> Cfr. al riguardo la sentenza del Tribunale nelle cause riunite T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, *Francia e altri/Commissione*, Racc. pag. II-02099, punto 283 (sull'impugnazione).



- (163) Per stabilire se un investimento in un'impresa, per esempio tramite un'iniezione di capitale, costituisca un vantaggio, l'Autorità applica il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato e valuta se un investitore privato di dimensioni paragonabili a quelle dell'ente pubblico operante in normali condizioni di mercato avrebbe effettuato tale investimento <sup>(70)</sup>. Per quanto riguarda le misure di capitalizzazione a favore delle banche in difficoltà, in generale l'approccio adottato sia dalla Commissione europea (in vari casi dallo scoppio della crisi finanziaria <sup>(71)</sup>) che dall'Autorità <sup>(72)</sup> dall'inizio della crisi finanziaria è stato che le ricapitalizzazioni delle banche costituiscono aiuti di Stato alla luce del disordine e dell'incertezza che hanno caratterizzato i mercati dall'autunno del 2008. Questa considerazione di carattere generale si applica in particolare ai mercati finanziari islandesi nel 2008 e 2009, quando l'intero sistema era crollato. L'Autorità ritiene pertanto che le misure di capitalizzazione conferiscano un vantaggio a Íslandsbanki nonostante il trasferimento finale del 95 % del capitale della nuova banca ai creditori (in gran parte del settore privato). La partecipazione del settore privato alla capitalizzazione di Íslandsbanki è costituita interamente da creditori della vecchia banca che cercano soltanto di ridurre al minimo le loro perdite <sup>(73)</sup>.
- (164) Una considerazione analoga si applica allo strumento di liquidità speciale, che era stato negoziato nell'ambito di un pacchetto di misure di aiuti di Stato volte a reintegrare le operazioni di una banca fallita in una banca di recente costituzione e a incoraggiare la partecipazione al capitale proprio della nuova banca da parte dei creditori della banca fallita. È evidente che lo Stato era intervenuto poiché non era chiaro se Íslandsbanki fosse in grado di ottenere una liquidità sufficiente sul mercato. Di conseguenza, anziché comportarsi come un investitore privato, lo Stato si era sostituito ai partecipanti del mercato privato, che esitavano a concedere prestiti alle imprese finanziarie. L'Autorità conferma pertanto la conclusione preliminare cui era pervenuta nella decisione di avvio e ritiene che lo strumento di liquidità speciale conferisca un vantaggio a Íslandsbanki.
- (165) Per quanto riguarda il trasferimento delle attività e delle passività di Straumur Bank (l'accordo Straumur), l'Autorità osserva con favore che, nel complesso, la transazione è volta a fornire a Íslandsbanki un indennizzo pari esclusivamente all'importo delle passività trasferite. Tuttavia, l'intero rischio che il valore delle attività di Straumur sia inferiore a quello dei depositi trasferiti e l'obbligo di compensare un eventuale ammanco sono assunti dallo Stato. Sembra quindi che Íslandsbanki, oltre a ricevere alcune entrate (tramite il pagamento degli interessi sull'obbligazione) sia in grado di acquisire un avviamento e quote di mercato supplementari, senza assumere alcun rischio. L'Autorità conclude che ciò costituisce un vantaggio.
- (166) Infine, l'Autorità deve anche valutare se la garanzia aggiuntiva sui depositi conferisce un vantaggio a Íslandsbanki e alle banche islandesi in generale. A tale proposito l'Autorità osserva che, quando le autorità islandesi avevano dichiarato per la prima volta che i depositi sarebbero stati garantiti, non era del tutto chiaro quale sarebbe stato il funzionamento pratico della garanzia, in particolare quale effetto avrebbe avuto tale intervento sulla banca, che non era più in grado di rispettare gli obblighi assunti nei confronti dei depositanti. Nel frattempo, sembra che una banca in tale situazione avrebbe potuto fallire, ma lo Stato islandese avrebbe garantito — per esempio trasferendo i depositi a un'altra banca e compensando l'insufficienza di attivi — che i depositi potessero essere pagati integralmente e che i depositanti avessero sempre avuto accesso all'importo totale dei loro depositi.
- (167) L'Autorità ritiene che le esatte modalità secondo cui lo Stato agirebbe nel rispetto della garanzia illimitata sui depositi nazionali rivestano un'importanza secondaria. Ciò che conta è che ha assunto l'obbligo di intervenire, in misura illimitata, in caso di mancato pagamento dei depositi da parte di una banca.

<sup>(70)</sup> Cfr., per esempio, la sentenza del Tribunale di primo grado nelle cause riunite T-228/99 e T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein-Westfalen/Commissione*, (Raccolta 2003, pag. II-435).

<sup>(71)</sup> Cfr., per esempio, la decisione della Commissione del 10 ottobre 2008 nel caso NN 51/2008, *Regime di garanzia per le banche in Danimarca*, al punto 32, e la decisione della Commissione del 21 ottobre 2008 nel caso C 10/2008, *Aiuti alla ristrutturazione a favore di IKB*, al punto 74.

<sup>(72)</sup> Cfr. la decisione dell'Autorità dell'8 maggio 2009 relativa al regime di ricapitalizzazione temporanea di banche fondamentalmente sane per promuovere la stabilità finanziaria e favorire la concessione di prestiti all'economia reale (Norvegia) (205/09/COL), disponibile all'indirizzo <http://www.eftasurv.int/?1=1&showLinkID=16694&1=1>.

<sup>(73)</sup> Cfr., in tale contesto, l'analogo ragionamento seguito dalla Commissione europea riguardo agli investimenti effettuati dai fornitori di un'impresa in difficoltà nella decisione della Commissione C 4/10 (ex NN 64/09) — *Presunto aiuto a favore dell'impresa Trèves* (Francia).

- (168) A parere dell'Autorità, questa garanzia illimitata ha favorito Íslandsbanki, in primo luogo poiché fornisce un notevole vantaggio competitivo (una garanzia statale illimitata e, di conseguenza, una solida rete di sicurezza) rispetto a opzioni di investimento e fornitori alternativi. Lo si evince per esempio da una recente relazione del ministro degli Affari economici in cui si afferma che: «attualmente le imprese finanziarie islandesi operano in un ambiente protetto, caratterizzato da controlli sui movimenti di capitale e da una garanzia globale sui depositi. In tali condizioni, i depositi bancari sono praticamente l'unica opzione sicura per i risparmiatori islandesi» <sup>(74)</sup>.
- (169) In secondo luogo, sembra evidente che, senza la garanzia, Íslandsbanki avrebbe avuto maggiori probabilità di subire una corsa al recupero dei depositi al pari della banca alla quale era subentrata <sup>(75)</sup>. Di conseguenza, se non fosse stato per la garanzia aggiuntiva illimitata sui depositi assunta dallo Stato islandese, la banca avrebbe probabilmente dovuto pagare tassi di interesse più alti (a compensazione del rischio) per attrarre o anche solo per mantenere lo stesso livello dei depositi. L'Autorità conclude pertanto che la garanzia sui depositi conferisce un vantaggio alla banca.

### 1.2.2. Selettività

- (170) In secondo luogo, la misura di aiuto deve essere selettiva, ossia deve favorire «*talune imprese o talune produzioni*». Le misure di capitalizzazione, lo strumento di liquidità e l'accordo Straumur sono aiuti selettivi poiché l'unico beneficiario è Íslandsbanki.
- (171) Inoltre, poiché il sostegno dello Stato può essere selettivo anche in situazioni in cui uno o più settori dell'economia ne beneficiano e altri no, l'Autorità ritiene che anche la garanzia statale sui depositi di cui beneficia il settore bancario islandese sia selettiva nel suo complesso. Questa conclusione scaturisce altresì dalle considerazioni precedentemente enunciate, secondo cui le banche sono favorite rispetto ad altre imprese che offrono possibilità di risparmiare e investire denaro.

### 1.3. Distorsione della concorrenza e incidenza sugli scambi fra le parti contraenti

- (172) Le misure rafforzano la posizione di Íslandsbanki rispetto ai concorrenti (o potenziali concorrenti) in Islanda e negli altri Stati del SEE. Íslandsbanki è un'impresa che, come precedentemente descritto, opera sui mercati finanziari, che sono aperti alla concorrenza internazionale nel SEE. Benché attualmente i mercati finanziari islandesi siano piuttosto isolati, in particolare a causa dei controlli sui movimenti di capitale, esiste tuttora uno scambio (o un potenziale di scambio) transfrontaliero, che aumenterà non appena i controlli sui movimenti di capitale saranno aboliti. Si deve pertanto ritenere che tutte le misure oggetto della presente valutazione falsino la concorrenza e incidano sugli scambi fra le parti contraenti dell'accordo SEE <sup>(76)</sup>.

### 1.4. Conclusione

- (173) L'Autorità giunge dunque alla conclusione che le misure adottate dallo Stato islandese per capitalizzare la nuova banca, nonché lo strumento di liquidità, la garanzia sui depositi e l'accordo Straumur costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE. L'Autorità ricorda che era giunta alla stessa conclusione riguardo alle misure di capitalizzazione concesse a Byr nelle decisioni Byr.

<sup>(74)</sup> Relazione del ministro degli Affari economici all'Althing (marzo 2012), *La futura struttura del sistema finanziario islandese*, capitolo 9.6, disponibile all'indirizzo <http://eng.atvinnuvegaraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>.

<sup>(75)</sup> A tale proposito l'Autorità rileva le osservazioni del governatore della Banca centrale d'Islanda, che, nella premessa alla relazione sulla stabilità finanziaria della banca per il secondo semestre del 2010, afferma che «la capitalizzazione delle istituzioni finanziarie è attualmente tutelata dai controlli sui movimenti di capitale e dalla dichiarazione del governo sulla garanzia sui depositi». Cfr. <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8260>, pag. 5. Cfr. anche la decisione della Commissione nel caso NN 48/2008, *Regime di garanzia per le banche in Irlanda*, punti 46 e 47 ([http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/comp-2008/nn048-08.pdf](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/nn048-08.pdf)), e la decisione della Commissione nel caso NN 51/2008, *Regime di garanzia per le banche in Danimarca* ([http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/comp-2008/nn051-08.pdf](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/nn051-08.pdf)).

<sup>(76)</sup> Cfr. al riguardo la sentenza della Corte nella causa 730/79 Phillip Morris Holland BV/Commissione, (Raccolta 1980, pag. 2671).

## 2. OBBLIGHI PROCEDURALI

- (174) Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3 all'accordo sull'Autorità di vigilanza e sulla Corte, «all'Autorità di vigilanza sono comunicati, in tempo utile perché presenti le sue osservazioni, i progetti diretti a istituire o modificare aiuti [...]. Lo Stato interessato non può dare esecuzione alle misure progettate prima che tale procedura abbia condotto a una decisione finale».
- (175) Le autorità islandesi non hanno notificato all'Autorità le misure di aiuto oggetto della decisione di avvio prima della loro esecuzione. L'Autorità conclude pertanto che le autorità islandesi non hanno rispettato i loro obblighi ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3. Tali aiuti sono dunque stati concessi illegalmente.

## 3. COMPATIBILITÀ DELL'AUTO

- (176) In via preliminare l'Autorità osserva che, pur essendo una nuova entità giuridica istituita nel 2008, Íslandsbanki è — per quanto riguarda le operazioni nazionali — evidentemente il successore economico di Glitnir, nel senso che tra queste due entità esiste una continuità economica. Poiché le operazioni economiche che erano state svolte da Íslandsbanki dall'autunno del 2008 in poi non sarebbero potute continuare senza l'aiuto, l'Autorità considera la banca un'impresa in difficoltà.
- (177) Inoltre, le misure oggetto della presente valutazione sono al tempo stesso misure di salvataggio e di ristrutturazione. Come affermato nella decisione di avvio, se fossero state notificate prima della loro esecuzione, l'Autorità avrebbe probabilmente approvato in via temporanea le misure come aiuti per il salvataggio compatibili, per poi formulare un parere definitivo su di esse sulla base di un piano di ristrutturazione. Tuttavia, in mancanza di una comunicazione tempestiva, l'Autorità aveva avviato il procedimento di indagine formale e chiesto la presentazione di un piano di ristrutturazione. Come precedentemente indicato, la compatibilità definitiva di tali misure dipende dal rispetto dei criteri degli orientamenti dell'Autorità applicabili in materia di aiuti di Stato per le imprese in difficoltà da parte del piano di ristrutturazione.

**3.1. Base giuridica per la valutazione della compatibilità: articolo 61, paragrafo 3, dell'accordo SEE e degli orientamenti dell'Autorità in materia di ristrutturazione**

- (178) Benché gli aiuti di Stato alle imprese in difficoltà come Íslandsbanki siano di norma valutati ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera c), dell'accordo SEE, l'Autorità può, a norma dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo, concedere aiuti di Stato per «porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro della Comunità o di uno Stato AELS (EFTA)». Come affermato nel paragrafo 8 degli orientamenti sul settore bancario <sup>(7)</sup>, l'Autorità ribadisce che, in linea con la giurisprudenza e con la prassi decisionale della Commissione europea, è necessaria un'interpretazione restrittiva dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE per determinare che cosa possa essere considerato un grave turbamento dell'economia di uno Stato EFTA.
- (179) Le autorità islandesi hanno spiegato, come è stato approfonditamente illustrato in precedenza, che nell'ottobre del 2008 il sistema finanziario nazionale era entrato in uno stato di crisi sistemica che aveva determinato il fallimento delle sue banche e casse di risparmio principali nell'arco di pochi giorni. La quota di mercato detenuta congiuntamente dalle istituzioni finanziarie fallite era superiore al 90 % nella maggior parte dei segmenti del mercato finanziario islandese. Le difficoltà erano state accompagnate da un crollo della fiducia nella moneta nazionale. L'economia reale dell'Islanda è stata duramente colpita dalla crisi finanziaria. Sebbene siano trascorsi più di tre anni dall'inizio della crisi, il sistema finanziario islandese attraversa ancora una fase turbolenta. Benché la situazione si sia decisamente calmata dal 2008, è evidente che, all'epoca della loro adozione, le misure erano tese a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese.
- (180) Di conseguenza, nel caso di specie deve ritenersi applicabile l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE.

<sup>(7)</sup> Cfr. la parte VIII degli orientamenti dell'Autorità in materia di aiuti di Stato: regole temporanee per la crisi finanziaria. L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale, disponibile all'indirizzo <http://www.eftasurv.int/?1=1&showLinkID=16604&1=1>.

*Applicazione della comunicazione sulla ristrutturazione*

- (181) Gli orientamenti dell'Autorità in materia di aiuti di Stato sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato <sup>(78)</sup> («gli orientamenti sulla ristrutturazione») stabiliscono le regole in materia di aiuti di Stato applicabili alla ristrutturazione degli istituti finanziari nel contesto della crisi attuale. Secondo gli orientamenti sulla ristrutturazione, per essere compatibile con l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, la ristrutturazione di un'istituzione finanziaria nel contesto dell'attuale crisi finanziaria deve:
- i) condurre al ripristino della redditività della banca;
  - ii) prevedere un contributo proprio sufficiente del beneficiario (condivisione degli oneri);
  - iii) comprendere misure sufficienti a limitare la distorsione della concorrenza.
- (182) Di seguito l'Autorità valuterà pertanto, sulla base del piano di ristrutturazione presentato per Íslandsbanki, che riflette anche l'acquisizione di Byr, se tali criteri sono stati soddisfatti e di conseguenza se le misure di aiuto precedentemente descritte, nonché quelle individuate dall'Autorità nella decisione Byr, costituiscono un aiuto alla ristrutturazione compatibile.

**3.2. Ripristino della redditività**

- (183) Il ripristino della redditività a lungo termine del beneficiario di un aiuto alla ristrutturazione è l'obiettivo principale di tale aiuto e, per determinare la compatibilità della misura, è importante valutare se l'aiuto alla ristrutturazione conseguirà tale obiettivo.
- (184) Come precedentemente indicato, le turbolenze che hanno colpito l'economia islandese dopo l'autunno del 2008, la presenza di misure straordinarie quali i controlli sui movimenti di capitale, un ambiente normativo in evoluzione e prospettive macroeconomiche che, sebbene di recente si siano in certa misura stabilizzate, restano piuttosto incerte, in particolare alla luce dei continui problemi economici che affliggono l'area dell'euro, rendono difficile gestire proficuamente una banca nonché garantirne la redditività a lungo termine. L'Autorità sottolinea fin d'ora la necessità di tenere presente tale considerazione nella valutazione sottostante.
- (185) La sezione 2 degli orientamenti sulla ristrutturazione stabilisce che lo Stato SEE deve presentare un piano di ristrutturazione completo e dettagliato che, oltre a contenere informazioni esaurienti sul modello aziendale, ripristini la redditività a lungo termine della banca. Il punto 10 degli orientamenti sulla ristrutturazione prevede che il piano di ristrutturazione individui le cause delle difficoltà e le debolezze della banca stessa e illustri il modo in cui le misure di ristrutturazione proposte pongono rimedio ai problemi sottesi della banca.
- (186) Come precedentemente descritto, le cause delle difficoltà di Íslandsbanki sono illustrate sia nel piano di ristrutturazione che nella relazione della SIC. Tra le cause principali individuate a livello della banca dalla relazione della SIC figuravano un'espansione eccessiva e non sostenibile, il rapporto di indebitamento dei proprietari delle banche, la concentrazione del rischio, una dotazione insufficiente di capitale proprio e le dimensioni delle banche rispetto all'economia islandese. Inoltre, Glitnir aveva ampliato le sue attività tramite rilevazioni con capitale di prestito (LBO) <sup>(79)</sup> ad alto indebitamento e investimenti nei mercati immobiliari commerciali al di fuori dell'Islanda. Aveva altresì fatto prevalentemente ricorso al finanziamento all'ingrosso a breve termine nonché assunto un rischio considerevole concedendo prestiti ai suoi proprietari; inoltre, il grado di rischio delle singole esposizioni della banca era elevato.

*Misure regolamentari in materia di redditività*

- (187) Sebbene il piano di ristrutturazione di Íslandsbanki affronti molte delle debolezze della banca indicate precedentemente, l'Autorità ritiene che il fallimento di Glitnir e il crollo dell'industria finanziaria islandese siano stati causati anche da una serie di elementi specifici caratteristici dell'Islanda, riguardanti le sue piccole dimensioni e le carenze di regolamentazione e di vigilanza individuate dalla SIC. La redditività a lungo termine di Íslandsbanki, come quella di qualunque altra banca islandese, non dipende dunque esclusivamente dalle misure adottate a livello della banca, ma anche dal fatto che a tali carenze di regolamentazione e di vigilanza sia stato posto rimedio o meno.

<sup>(78)</sup> Ripristino della redditività e valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato, adottati dall'Autorità il 25 novembre 2009 nell'ambito del capitolo VII: regole temporanee per la crisi finanziaria, estesi dagli orientamenti sulla crisi finanziaria 2012. Il documento è disponibile sul sito web dell'Autorità all'indirizzo <http://www.eftasurv.int/media/state-aid-guidelines/Part-VIII—Return-to-viability-and-the-assessment-of-restructuring-measures-in-the-financial-sector.pdf>.

<sup>(79)</sup> *Leveraged Buyouts* (rilevazioni con capitale di prestito).

- (188) Al riguardo l'EFTA osserva con favore le modifiche apportate dalle autorità islandesi al quadro di regolamentazione e vigilanza, illustrate nell'allegato.
- (189) Innanzitutto, le competenze e i poteri dell'FME sono stati rafforzati, tra l'altro conferendo all'Autorità islandese di vigilanza finanziaria nuove responsabilità in merito alle singole esposizioni che presentano un elevato grado di rischio e ai rischi connessi, che a parere dell'EFTA riguardano uno dei fattori che hanno determinato il crollo finanziario.
- (190) In secondo luogo, gli obblighi relativi a un coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) temporaneamente elevato e una serie di disposizioni riguardanti la prestazione di garanzie, in particolare il divieto di concedere crediti a fronte di azioni proprie poste a garanzia, sono finalizzati ad assicurare che le banche islandesi non possano nuovamente trovarsi ad avere una dotazione insufficiente di capitale proprio. L'Autorità ritiene che tali misure contribuiranno alla resilienza delle banche islandesi.
- (191) In terzo luogo, è stata attuata una serie di misure riguardanti l'eleggibilità degli amministratori e dei membri del consiglio di amministrazione nonché la loro remunerazione. Inoltre, i prestiti a parti correlate (come i proprietari) sono stati sottoposti a norme più rigorose e ora, laddove lo ritenga opportuno, l'FME può vietare a una banca di svolgere determinate attività. Sono state modificate anche le norme contabili interne ed esterne; per esempio, è stato abbreviato l'arco di tempo in cui un contabile esterno può lavorare per la stessa banca. L'Autorità osserva con favore che queste misure sono volte a evitare il ripetersi di eventi riguardanti i proprietari e gli alti dirigenti. Le misure prevedono anche un maggiore monitoraggio dei rischi esterni, che riduce le minacce alla redditività delle banche.
- (192) In quarto luogo, secondo le autorità islandesi, la sopracitata possibilità dell'FME di limitare le attività di una banca è stata dettata anche dalla raccolta di depositi su vasta scala attuata dalle banche commerciali islandesi prima della crisi, che sembra averne quanto meno accelerato il crollo. Inoltre, anche le nuove norme in materia di liquidità e bilancia valutaria <sup>(80)</sup> sembrano, secondo l'interpretazione dell'Autorità, comportare talune restrizioni riguardo alla possibilità delle banche di attrarre quantitativi sproporzionatamente elevati di depositi esteri qualora ciò renda l'attività della banca più fragile e vulnerabile ai rischi di cambio e di liquidità. L'EFTA è lieta che le autorità islandesi abbiano fatto fronte a questa lacuna normativa.

#### *Il piano di ristrutturazione di Íslandsbanki*

- (193) Per quanto riguarda il piano di ristrutturazione e le misure adottate a livello della banca, Íslandsbanki è sostanzialmente tornata a un modello bancario più tradizionale, concentrandosi sui suoi principali punti di forza (settore bancario nazionale nonché industrie dei prodotti alimentari provenienti dal mare e dell'energia geotermica), che saranno finanziati prevalentemente tramite i depositi dei clienti.
- (194) Il rapporto depositi/prestiti scenderà ulteriormente, passando dall'80 % al [...] % alla fine del periodo di ristrutturazione [...].
- (195) Inoltre, come precedentemente indicato, dal momento della sua istituzione Íslandsbanki era stata sottoposta a una leva finanziaria decisamente inferiore rispetto a Glitnir e, poiché la maggior parte del debito all'ingrosso aveva continuato a gravare sul patrimonio di Glitnir, secondo il piano di ristrutturazione Íslandsbanki dovrà fare assegnamento sul rifinanziamento sui mercati internazionali per i debiti non garantiti solo in misura molto limitata.

<sup>(80)</sup> Il nuovo regolamento sulla bilancia valutaria adottato dalla Banca centrale d'Islanda è entrato in vigore il 1° gennaio 2011. L'obiettivo del regolamento è limitare il rischio di cambio impedendo che le bilance con l'estero superino i limiti definiti. Una delle modifiche più importanti rispetto alle precedenti versioni del regolamento è che la posizione aperta ammissibile nelle singole valute è stata diminuita dal 20 % al 15 % del capitale proprio, mentre la bilancia valutaria complessiva ammissibile è stata ridotta dal 30 % al 15 %. Anche la rendicontazione sulla bilancia valutaria è più dettagliata rispetto a prima, in quanto le attività e le passività denominate in valuta estera sono classificate per tipologia: prestiti, obbligazioni, titoli azionari, partecipazioni in fondi comuni, depositi, contratti fruttiferi di interessi, debiti nei confronti della Banca centrale, e così via. Qualora la bilancia valutaria si discosti dai limiti fissati nel regolamento, l'impresa finanziaria interessata dovrà intervenire per eliminare la differenza al più tardi entro tre giorni lavorativi. Laddove le misure adottate da un'impresa finanziaria non riuscissero a ottenere tale risultato, la BCI potrà prevedere sanzioni periodiche. La Banca centrale d'Islanda ha intrapreso anche altre iniziative per limitare gli squilibri della bilancia valutaria, per esempio concludendo un contratto di scambio delle valute con una delle banche commerciali nonché acquistando valuta estera. Secondo la BCI, tali misure promuovono una maggiore stabilità finanziaria e sostengono le riserve proprie in valuta estera della Banca centrale d'Islanda.

- (196) Di fatto, il ricorso al rifinanziamento sui mercati all'ingrosso era stato uno dei motivi principali del crollo di Glitnir. Finora il finanziamento di Íslandsbanki si è basato prevalentemente su depositi e risorse proprie, ma il piano di ristrutturazione prevede una lieve riduzione dell'entità dei depositi, che passeranno dall'80 % al [...] % delle passività totali, [...]. Íslandsbanki intende farvi fronte emettendo obbligazioni garantite sul mercato nazionale. È già riuscita a emettere obbligazioni garantite per un valore di 4 miliardi di ISK nel dicembre 2011, e [...].
- (197) [...]. Íslandsbanki ritiene che l'attualmente scarso interesse degli investitori per i titoli islandesi non garantiti potrebbe aumentare dopo la soppressione della garanzia aggiuntiva illimitata sui depositi. L'EFTA è del parere che, sulla base dei fatti presentati dalle autorità islandesi, la situazione dei finanziamenti della banca sembra essere solida fino al termine del periodo di ristrutturazione. Alla luce delle incertezze riguardanti la garanzia sui depositi e i controlli sui movimenti di capitale, nonché gli ambigui sviluppi futuri dei mercati del debito (sovrano), l'Autorità non può stabilire se nel lungo periodo la strategia di finanziamento di Íslandsbanki si concretizzerà come previsto. Tuttavia, considerando il forte ricorso ai depositi e alle obbligazioni garantite nel periodo di ristrutturazione nonché l'ampia prevalenza di tali tipologie di debito nel bilancio, l'Autorità riconosce che lievi variazioni della strategia di finanziamento che potrebbero risultare necessarie in itinere non minaccerebbero la redditività della banca.
- (198) Per quanto riguarda le rubriche dell'attivo del bilancio, anche le attività internazionali più rischiose (come i titoli immobiliari commerciali all'estero) erano state mantenute nel patrimonio di Glitnir. Di conseguenza, il bilancio si era contratto dell'85 %. È stato dunque posto rimedio a una delle principali debolezze del modello aziendale di Glitnir, il ricorso ad attività internazionali rischiose senza un'adeguata valutazione dei rischi e con una limitata conoscenza del mercato. L'Autorità osserva con favore che, conformemente al piano di ristrutturazione, in futuro la banca non intraprenderà attività simili, ma si concentrerà sul suo tradizionale settore di attività principale.
- (199) È evidente che dalla sua istituzione la banca è cresciuta, in particolare tramite l'acquisizione di Byr. Ciononostante, secondo il piano di ristrutturazione, tale crescita non incide in maniera significativa sul modello aziendale di Íslandsbanki, in quanto Byr aveva principalmente liquidato attività nazionali dalle caratteristiche simili a quelle delle attività contenute nel portafoglio di Íslandsbanki. In ogni caso, l'Autorità ritiene che le dismissioni che Íslandsbanki si è impegnata a effettuare, discusse più approfonditamente di seguito, contribuiranno a permettere alla banca di concentrarsi sul suo settore di attività principale.
- (200) Una sfida considerevole per quanto riguarda il portafoglio di attività della banca resta la ristrutturazione dei prestiti che erano stati trasferiti da Glitnir. A questo proposito l'Autorità osserva con favore che tale processo di ristrutturazione costituisce una priorità per la banca, come si evince dalle numerose proposte, sia generiche che personalizzate, che la banca ha rivolto ai suoi clienti sovraindebitati. Benché il processo sia progredito meno rapidamente rispetto alle previsioni iniziali, sono già stati ottenuti molti risultati. L'8 febbraio 2012, per esempio, 2 680 imprese erano state sottoposte a una qualche forma di ristrutturazione e, secondo le autorità islandesi, la vasta maggioranza di esse era stata in grado di servire il debito dopo la ristrutturazione.
- (201) L'Autorità ritiene che si tratti di un indicatore della solidità dei metodi di ristrutturazione di Íslandsbanki. Inoltre, sulla base dei dati contenuti nel quadro di ristrutturazione della banca, sembra realistico che la banca possa realizzare l'obiettivo di completare la ristrutturazione del suo debito aziendale entro la fine del 2012 e del debito al dettaglio entro il 2013. Complessivamente, salvo sviluppi imprevisti nell'ambiente macroeconomico nazionale o estero, ciò significherebbe che, al più tardi alla fine del periodo di ristrutturazione, Íslandsbanki avrà, a parere dell'Autorità, un bilancio relativamente solido nonché portafogli di prestiti efficienti.
- (202) Come precedentemente indicato, la debole capitalizzazione di Glitnir era stata uno dei fattori che ne avevano determinato il crollo. Il piano di ristrutturazione di Íslandsbanki prevede che durante l'intero periodo di ristrutturazione la banca supererà nettamente il requisito del coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) del 16 % fissato dall'FME. Tale coefficiente è decisamente superiore al futuro requisito minimo del 10,5 % previsto da Basilea 3. Anche nell'ambito dello scenario di tensione, che Íslandsbanki ha presentato congiuntamente alla relazione ICAAP di quest'anno allegata al piano di ristrutturazione, il coefficiente CAD non scenderebbe al di sotto di questo parametro elevato. Di fatto, secondo il piano di ristrutturazione, Íslandsbanki ridurrà gradualmente il suo

coefficiente patrimoniale al fine di aumentare la redditività iniziando a pagare i dividendi <sup>(81)</sup>. L'Autorità ritiene prudente e confortante che anche nello scenario di tensione presentato da Íslandsbanki, il quale sembra essere basato su parametri sensibili, rimanga un'eccedenza di capitale di oltre [...] miliardi di ISK, importo che, nel contesto operativo descritto in precedenza, fornisce a Íslandsbanki una notevole capacità di far fronte ad avversità impreviste.

- (203) Per quanto riguarda la situazione di liquidità della banca, l'Autorità osserva che, secondo il piano di ristrutturazione, la situazione attuale sembra sufficientemente robusta, e che nulla indica che la situazione potrebbe deteriorarsi considerevolmente nel periodo di ristrutturazione. Inoltre, l'Autorità ritiene che le prove di stress alle quali è stato sottoposto il coefficiente di liquidità della banca nell'ambito della relazione ICAAP, secondo cui Íslandsbanki è in condizione di far fronte a circostanze avverse, indicano che la posizione di liquidità della banca è solida.
- (204) L'Autorità accoglie inoltre con favore le modifiche al governo societario e alla gestione del rischio di Íslandsbanki, descritte in precedenza, che pongono rimedio a una debolezza del modello aziendale di Glitnir e che contribuiranno a una valutazione del rischio più obiettiva e professionale nella gestione della banca.
- (205) Per quanto riguarda la redditività, gli orientamenti sulla ristrutturazione stabiliscono altresì che il piano di ristrutturazione dovrebbe dimostrare in che modo la banca ripristinerà non appena possibile la sua redditività a lungo termine senza aiuti di Stato. In particolare, la banca dovrebbe essere in grado di generare un adeguato rendimento del capitale, coprendo al contempo tutti i costi connessi al suo normale funzionamento, in conformità a quanto richiesto dalle relative norme. In particolare, il punto 13 degli orientamenti sulla ristrutturazione indica che la redditività a lungo termine viene raggiunta quando una banca è in grado di coprire tutti i suoi costi, compresi ammortamento e oneri finanziari, e di fornire un adeguato rendimento del capitale, tenendo conto del profilo di rischio della banca.
- (206) A questo punto l'Autorità ricorda quanto aveva già affermato in precedenza, ossia che qualunque banca avrebbe difficoltà a svolgere le proprie attività nel contesto economico in cui opera Íslandsbanki. Tenendo presente questa considerazione, l'Autorità è soddisfatta della redditività prevista nel piano di ristrutturazione, che, nonostante l'elevato coefficiente patrimoniale, sarà adeguata e perlopiù superiore agli obiettivi di redditività di Íslandsbanki nella maggior parte del periodo di ristrutturazione e oltre. Tra il 2009 e il 2014 la redditività del capitale proprio (ROE) fluttua tra il [...] % e il [...] %. Tuttavia, come precedentemente indicato, [...] la fluttuazione è principalmente dovuta a situazioni ed eventi irregolari, quali gli utili da valutazione derivanti dalle attività trasferite da Glitnir, da un lato, e le svalutazioni causate dalla recente sentenza della Corte suprema sui prestiti in valuta estera e l'acquisizione di Byr, dall'altro. Il piano di ristrutturazione non prevede che si verifichino eventi irregolari di questo tipo dopo il 2013 e tra il 2014 e il 2016 si attende un aumento del ROE dal [...] % al [...] %. Il calcolo presentato dalle autorità islandesi, in cui dal conto profitti e perdite sono state espunte tali voci irregolari, indica che i profitti della banca sono stati e continueranno a essere relativamente stabili tra il 2008 e il 2016. La relazione dell'ISFI (*Icelandic State Financial Investments*), precedentemente citata, sembrerebbe suffragare tale conclusione. Benché non sia chiaro se questi calcoli riflettano appieno gli utili derivanti dal forte sconto, l'Autorità osserva che, dopo il 2013, quando si prevede che lo sconto sarà stato pienamente assorbito, la banca realizzerà un rendimento compreso tra [...] e [...] miliardi di ISK l'anno, secondo il piano di ristrutturazione.
- (207) È già stato fatto riferimento ad alcuni degli aspetti più rilevanti e dettagliati della programmazione finanziaria su cui si basa il piano di ristrutturazione, come il calo del reddito registrato dai principali settori di attività della banca, i servizi bancari alle imprese e i servizi bancari al dettaglio, nel periodo di ristrutturazione. A parere dell'Autorità, questo è principalmente il risultato dell'assorbimento dello sconto e riflette l'aumento dei costi di finanziamento (derivante da una maggiore diversificazione sul fronte delle passività, con una più ampia quota del debito avente scadenze più lunghe) nonché la riduzione del margine di interesse netto dall'attuale 4,4 % al [...] %. L'Autorità ritiene che sia prudente non fare assegnamento sull'aumento dei ricavi in questi settori di attività. Sembra anzi probabile che i costi di finanziamento aumenteranno leggermente (secondo il piano di ristrutturazione, fino a [...] punti base). Per quanto riguarda il margine sul tasso di interesse, l'Autorità rileva che, anche

<sup>(81)</sup> Tuttavia, nella relazione ICAAP Íslandsbanki sottolinea che le decisioni sul pagamento annuale dei dividendi si baseranno su un'analisi aggiornata dell'adeguatezza patrimoniale e terranno altresì conto della situazione di liquidità della banca.

dopo la prevista diminuzione al [...] %, rimarrà piuttosto alto rispetto ai livelli internazionali <sup>(82)</sup>. Secondo le autorità islandesi, negli ultimi decenni il margine si è attestato intorno a quel livello o è stato superiore, a causa, tra l'altro, di un ambiente caratterizzato da tassi di interesse elevati in Islanda, da una quota minore di mutui ipotecari nel portafoglio dei prestiti e dalle dimensioni più contenute delle banche. L'Autorità reputa ragionevoli tali spiegazioni e, di conseguenza, ritiene che questo aspetto della programmazione finanziaria sia sufficientemente plausibile.

- (208) Secondo il piano di ristrutturazione, un altro fattore importante per la redditività futura è l'aumento delle entrate da commissioni e dividendi, di cui si prevede un incremento del [...] nel periodo di programmazione [...]. Tale aumento genererà quindi utili pari a [...] di ISK nel 2016. Le autorità islandesi affermano che queste proiezioni sono plausibili, poiché le attività che generano commissioni, quali le transazioni di borsa e gli scambi in valuta estera, si sono praticamente arrestate dopo il crollo e in seguito ai controlli sui movimenti di capitale. Tuttavia, poiché secondo le autorità islandesi è realistico prevedere un sostanziale aumento delle attività dei mercati finanziari, e i controlli sui movimenti di capitale dovrebbero essere aboliti alla fine del 2013, l'Autorità non contesta la plausibilità dei dati in questione.
- (209) Al di là delle previsioni riguardanti la voce «entrate» del conto profitti e perdite, la banca ha intrapreso una serie di iniziative, descritte in precedenza, volte ad aumentare l'efficienza e a ridurre i costi, tra cui una diminuzione del personale di quasi il 10 %, che nel complesso dovrebbe ridurre il rapporto costi/ricavi dal 75 % al [...] % nel 2014. L'Autorità accoglie con favore tali sforzi, poiché il rapporto attuale sembra piuttosto elevato rispetto ai livelli internazionali. L'Autorità ritiene inoltre plausibile, sulla base del piano di ristrutturazione, che questo obiettivo possa essere raggiunto, poiché di fatto il completamento della ristrutturazione del portafoglio ereditato da Glitnir e la prevista diminuzione dell'attività di vigilanza dovrebbero consentire di ridurre l'organico della banca, e nella gestione della banca sembra ancora possibile ottenere incrementi di efficienza.
- (210) È evidente che, oltre a quanto precedentemente indicato, il piano di ristrutturazione si basa su molte altre ipotesi. L'Autorità si è adoperata per esaminare quelle che sembrano essere più pertinenti e incidere maggiormente sulla futura redditività di Íslandsbanki. Quanto alle ipotesi macroeconomiche, sembrano ampiamente in linea con le previsioni dell'FMI e di Statistics Iceland, per esempio riguardo alla crescita del PIL e alla disoccupazione. Nel complesso, le ipotesi su cui si basa il piano di ristrutturazione, unitamente alle considerazioni formulate in precedenza dall'Autorità, sembrano essere sufficientemente prudenti da permettere di concludere che le misure di ristrutturazione adottate dalla banca sono atte a garantirne la redditività a lungo termine, salvo il verificarsi di eventi avversi imprevedibili di proporzioni e conseguenze inaspettate.
- (211) Alla luce delle precedenti considerazioni, l'Autorità ritiene che il piano di ristrutturazione contenga elementi sufficienti a contribuire al ripristino della redditività a lungo termine della banca atti a permetterle di concludere che le disposizioni di cui alla sezione 2 degli orientamenti sulla ristrutturazione sono state rispettate.

### 3.3. Contributo proprio/condivisione degli oneri

- (212) Il punto 22 degli orientamenti sulla ristrutturazione recita: «Onde limitare le distorsioni della concorrenza ed ovviare al cosiddetto rischio morale, gli aiuti dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed il beneficiario degli aiuti dovrebbe fornire un adeguato contributo proprio ai costi di ristrutturazione. La banca ed i detentori del suo capitale dovrebbero contribuire alla ristrutturazione il più possibile mediante le proprie risorse. Questo è necessario per garantire che le banche oggetto di salvataggio abbiano una responsabilità adeguata rispetto alle conseguenze del comportamento adottato in passato e per creare incentivi appropriati per il loro comportamento futuro.».
- (213) A tale proposito l'Autorità ricorda un aspetto decisivo del caso in esame. Quando Íslandsbanki era stata istituita sulla base delle operazioni nazionali di Glitnir, gli azionisti di Glitnir Bank erano stati interamente liquidati; in tal modo hanno contribuito nella massima misura possibile alla ristrutturazione di Íslandsbanki. Inoltre, i creditori di Glitnir avevano dovuto assumere perdite considerevoli <sup>(83)</sup>, o quanto meno avevano dovuto assumere il rischio che i loro investimenti dipendessero dalla redditività di Íslandsbanki. Pertanto, per quanto riguarda i proprietari e i creditori di Glitnir, il criterio della condivisione degli oneri è stato ottimamente soddisfatto ed è stato ovviato al cosiddetto rischio morale.

<sup>(82)</sup> Cfr., per esempio, la relazione sulla stabilità finanziaria della BCI per il secondo semestre del 2011, stando alla quale in Islanda il margine sul tasso di interesse è circa 2-3 volte più alto che negli altri paesi nordici.

<sup>(83)</sup> Secondo le stime attuali, le perdite potrebbero ammontare al 70-75 % dei prestiti che avevano concesso a Glitnir; cfr., per esempio, <http://glitnirbank.com/press-room/tilkynningar-a-islensku/448-atugasemdfraslidastjorn.html>.



- (214) Oltre agli elementi precedenti, l'Autorità deve valutare se gli aiuti di Stato ricevuti da Íslandsbanki siano stati limitati al minimo necessario.
- (215) Per quanto riguarda le misure di capitalizzazione, prima che l'accordo con i creditori di Glitnir riducesse la partecipazione dello Stato al 5 %, la capitalizzazione iniziale di Íslandsbanki era appena sufficiente a soddisfare i requisiti patrimoniali fissati dall'FME. Nel 2009, dopo che era stato raggiunto l'accordo sull'acquisizione di Íslandsbanki da parte di Glitnir e che a Íslandsbanki era stato fornito il capitale di classe 2, il coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) aveva raggiunto circa il 19 %, 3 punti percentuali in più rispetto al coefficiente minimo fissato dall'FME. A tale proposito l'Autorità osserva che il coefficiente di capitale dipendeva principalmente dall'accurata valutazione delle attività che erano state trasferite da Glitnir a Íslandsbanki. È inoltre opportuno ricordare che, all'epoca, le prospettive economiche per l'Islanda erano state formulate in un contesto di incertezza. Alla luce delle precedenti considerazioni, l'Autorità ritiene che l'ammontare del capitale fornito dallo Stato islandese a Íslandsbanki fosse limitato al minimo necessario, in quanto era costituito esclusivamente dall'importo minimo stabilito dal regolamento più una riserva ragionevole.
- (216) Tale conclusione non è inficiata dal fatto che in seguito il coefficiente di capitale di Íslandsbanki era cresciuto a tal punto da permetterle di assorbire una banca gravemente sottocapitalizzata (Byr) nel 2011. L'aumento del coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) era dovuto quasi esclusivamente alla rivalutazione del valore contabile delle attività che erano state trasferite da Glitnir a Íslandsbanki. Non sarebbe stato possibile prevedere con certezza questo sviluppo e il fatto che in seguito il coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) abbia registrato un aumento tanto consistente non costituisce, a parere dell'Autorità, un motivo per ritenere che all'inizio Íslandsbanki fosse stata sovracapitalizzata dallo Stato <sup>(84)</sup>.
- (217) Il punto 26 degli orientamenti sulla ristrutturazione stabilisce che le banche che beneficiano di aiuti alla ristrutturazione «dovrebbero poter remunerare il capitale, anche sotto forma di dividendi e di cedole sul debito subordinato in essere, mediante gli utili generati dai loro settori di operatività».
- (218) In tale contesto, vale la pena ricordare che già nell'autunno del 2009 lo Stato aveva realizzato un rendimento su base annua di quasi il 14 % sul capitale che era stato rimborsato. Alla luce dei risultati complessivamente positivi ottenuti da Íslandsbanki dal momento della sua istituzione, sembra promettente anche la prospettiva di ottenere un rendimento soddisfacente dalla partecipazione del 5 % mantenuta dallo Stato nella banca.
- (219) Tuttavia, è altresì opportuno sottolineare che la remunerazione del capitale di classe 2 si discosta dagli orientamenti sulla ricapitalizzazione dell'Autorità <sup>(85)</sup>. Come hanno correttamente affermato le autorità islandesi, la remunerazione richiesta ai sensi degli orientamenti sulla ricapitalizzazione è pari a circa il 15,7 % (ovvero è costituita dall'8 % dei costi di finanziamento del governo, dal 5,7 % del differenziale sul CDS di Glitnir prima della crisi e da una commissione supplementare del 2 %). La remunerazione pagata da Íslandsbanki, l'EURIBOR più una maggiorazione del 4 %, è decisamente inferiore a questo parametro. A norma del punto 25 degli orientamenti sulla ristrutturazione, tale deroga da un'adeguata condivisione degli oneri ex ante (ossia una remunerazione adeguata) può essere tra l'altro giustificata da una ristrutturazione più profonda, ivi comprese misure per limitare le distorsioni della concorrenza. Come verrà dimostrato di seguito, l'Autorità ritiene che la ristrutturazione di Íslandsbanki sia sufficientemente profonda da soddisfare tale condizione.
- (220) Benché l'accordo Straumur, descritto in precedenza, contenga elementi di aiuto di Stato, l'Autorità ritiene che sia formulato in maniera tale da limitare, se non escludere, un vantaggio finanziario diretto per Íslandsbanki. L'accordo costituisce essenzialmente una compensazione negoziata in cambio dell'assunzione delle passività dei depositi di Straumur da parte di Íslandsbanki ed è probabile che Íslandsbanki ottenga un importo equivalente di attività per le passività trasferite. A parere dell'Autorità, questo aiuto non riveste una grande importanza per la sua valutazione della condivisione degli oneri.

<sup>(84)</sup> Di fatto, la capitalizzazione di Íslandsbanki da parte dello Stato si era basata direttamente sulla differenza tra la valutazione iniziale delle attività e delle passività trasferite e il requisito patrimoniale fissato dall'FME.

<sup>(85)</sup> La ricapitalizzazione degli istituti finanziari nel contesto dell'attuale crisi finanziaria: limitazione degli aiuti al minimo necessario e misure di salvaguardia contro indebite distorsioni della concorrenza (orientamenti sulla ricapitalizzazione), GU L 17 del 20.1.2011 e supplemento SEE n. 3. Gli orientamenti sono disponibili anche sul sito Internet dell'autorità: <http://www.eftasurv.int/state-aid/legal-framework/state-aid-guidelines>.

- (221) Infine, per quanto riguarda la garanzia sui depositi, l'Autorità ha già indicato nella decisione di avvio che, alla luce delle circostanze straordinarie che caratterizzavano i mercati finanziari all'epoca, potrebbe costituire una misura proporzionata per salvaguardare la stabilità finanziaria in Islanda. Ciononostante, è evidente che tale aiuto non può essere approvato a oltranza.
- (222) Di conseguenza, l'Autorità ritiene che, per essere considerato limitato al minimo necessario, questo aiuto debba cessare il più presto possibile. L'EFTA accoglie pertanto con favore l'intenzione delle autorità islandesi di sopprimere la garanzia sui depositi prima dell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale, che, secondo la programmazione attuale, avverrà al più tardi alla fine del 2013.
- (223) Per far fronte a ritardi nell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale, e per riflettere il parere dell'Autorità secondo cui una banca redditizia deve essere in grado di competere sul mercato senza la protezione di tale garanzia globale sui depositi, la garanzia sui depositi sarà pertanto autorizzata fino alla fine del 2014<sup>(86)</sup>. Dopo di allora, la protezione dei depositi dovrà essere disciplinata solo dalla legislazione SEE applicabile in materia di garanzie sui depositi.
- (224) Sulla base dei suddetti elementi, l'Autorità conclude che il piano di ristrutturazione di Íslandsbanki garantisce la limitazione dell'aiuto al minimo necessario nonché la significativa partecipazione alla condivisione degli oneri da parte del beneficiario, degli azionisti e dei detentori di titoli di debito della banca alla quale Íslandsbanki era subentrata. L'aiuto alla ristrutturazione è pertanto conforme alla sezione 3 degli orientamenti sulla ristrutturazione.

#### 3.4. Limitare le distorsioni della concorrenza

- (225) La sezione 4, punti 29-32, degli orientamenti sulla ristrutturazione recita:

«La stabilità finanziaria rimane l'obiettivo primario degli aiuti al settore finanziario in una crisi sistemica, ma la salvaguardia della stabilità sistemica a breve termine non dovrebbe determinare danni a più lunga scadenza per la parità di condizioni e la competitività dei mercati. In questo contesto, le misure volte a limitare le distorsioni della concorrenza causate da aiuti di Stato svolgono un ruolo importante. [...] Le misure volte a limitare la distorsione della concorrenza dovrebbero essere formulate ad hoc per affrontare le distorsioni individuate sui mercati in cui opera la banca beneficiaria dopo il ripristino della redditività a seguito della ristrutturazione, conformandosi, nel contempo, ad una politica e a principi comuni. Per valutare la necessità di misure di questo tipo l'Autorità prende come punto di partenza le dimensioni, l'entità e la portata dei settori di operatività che avrebbe la banca in questione con l'esecuzione di un piano di ristrutturazione credibile come previsto nella sezione 2 del presente capitolo. [...] La natura e la forma di tali misure dipenderanno da due criteri: in primo luogo, l'importo degli aiuti e le condizioni e circostanze in cui sono stati concessi e, in secondo luogo, dalle caratteristiche del mercato o dei mercati sui quali opererà la banca beneficiaria.

Per quanto riguarda il primo criterio, le misure che limitano le distorsioni varieranno significativamente a seconda dell'importo di aiuto nonché del grado di condivisione degli oneri e del livello dei prezzi. [...] In linea generale, più è grande la condivisione degli oneri ed elevato contributo proprio, minori sono le conseguenze negative derivanti dal rischio morale.

Per quanto riguarda il secondo criterio, l'Autorità analizzerà gli effetti probabili degli aiuti sui mercati in cui opera la banca beneficiaria dopo la ristrutturazione. In primo luogo, verranno valutate le dimensioni e l'importanza relativa della banca sul suo mercato o sui suoi mercati, una volta raggiunta la redditività. [...] Le misure saranno adeguate alle caratteristiche di mercato per garantire il mantenimento di una concorrenza effettiva. [...] Le misure che limitano le distorsioni della concorrenza non dovrebbero compromettere le prospettive di ripristino della redditività della banca.»

- (226) Ne consegue che l'entità dell'aiuto, in particolare in termini relativi, e le caratteristiche di mercato sono decisive nella valutazione dell'Autorità dell'adeguatezza delle misure volte a limitare le distorsioni della concorrenza. Al tempo stesso, è evidente che tali misure non devono compromettere la redditività del beneficiario dell'aiuto alla ristrutturazione e che occorre rispondere alle preoccupazioni in materia di concorrenza tenendo presente l'obiettivo primario della stabilità finanziaria nel contesto dell'attuale crisi.

<sup>(86)</sup> Alla fine del 2014, i periodi di ristrutturazione di tutte le banche islandesi nei cui confronti è stata avviata un'indagine formale saranno terminati.

- (227) Alla luce del quadro giuridico precedentemente illustrato, l'Autorità formulerà di seguito le considerazioni che reputa essenziali per la sua valutazione delle misure che limitano le distorsioni della concorrenza.
- (228) Innanzitutto, l'Autorità ritiene che, considerate la particolare situazione dei mercati finanziari islandesi e le condizioni economiche descritte nei capitoli precedenti, sia necessario valutare attentamente le condizioni di mercato e il contesto concorrenziale. Le misure che limitano la distorsione della concorrenza dovrebbero riflettere le circostanze attualmente difficili, garantendo al contempo che le distorsioni della concorrenza siano limitate al minimo, sia nel breve che nel lungo periodo.
- (229) In secondo luogo, com'è stato precedentemente illustrato nella sezione relativa alla condivisione degli oneri, è stato preso in considerazione il massimo contributo possibile fornito dagli ex proprietari di Glitnir e, in certa misura, dai creditori di Glitnir. Di conseguenza, la necessità di ulteriori misure di concorrenza è stata limitata.
- (230) In terzo luogo, per quanto riguarda le caratteristiche del mercato rilevante e come descritto in precedenza, il crollo del sistema finanziario in Islanda, seguito dagli interventi delle autorità islandesi, tra cui l'istituzione di Íslandsbanki sulla base delle operazioni nazionali di Glitnir, hanno determinato una maggiore concentrazione dei servizi finanziari sul mercato islandese, aumentando sostanzialmente la quota di mercato detenuta dalle tre banche principali (Íslandsbanki, Arion Bank e Landsbankinn). Oltre a tali banche, restano solo pochi operatori di mercato di piccole dimensioni e la prospettiva immediata di un nuovo ingresso è estremamente esile, non solo in ragione dei già citati ostacoli all'ingresso e delle ridotte dimensioni del mercato, ma in particolare anche a causa dei controlli sui movimenti di capitale. Íslandsbanki occupa una posizione molto significativa su questo mercato concentrato, di cui detiene una quota di oltre il [...] % nei segmenti più rilevanti ed economicamente importanti.
- (231) In quarto luogo, la crisi ha causato una serie di problemi molto specifici, quali il livello estremamente alto di proprietà diretta e indiretta dell'economia reale da parte delle grandi banche, nonché l'esistenza di un monopolio di fatto per i servizi informatici bancari nel caso di RB, società detenuta a maggioranza dalle tre banche principali.
- (232) In quinto luogo, l'entità relativa dell'aiuto ricevuto da Íslandsbanki è considerevole. Al riguardo l'Autorità rileva che all'inizio l'intero capitale della banca era stato fornito dallo Stato. La banca aveva inoltre beneficiato di una serie di misure di aiuto: l'accordo Straumur, lo strumento di liquidità speciale e la garanzia sui depositi. Al tempo stesso, Íslandsbanki rimane una banca di piccole dimensioni, almeno secondo gli standard internazionali.
- (233) In sesto luogo, l'acquisizione di Byr da parte della banca richiede ulteriori misure in materia di concorrenza. Nella seconda decisione Byr, l'Autorità aveva chiesto che l'imminente piano di ristrutturazione comprendesse misure in grado di garantire che in futuro il mercato finanziario islandese beneficiasse di una concorrenza effettiva, in modo tale che fosse possibile far fronte alle preoccupazioni sollevate dall'EFTA riguardo alla situazione della concorrenza nel mercato finanziario islandese.
- (234) In tale contesto, l'Autorità osserva che è stata o sarà adottata una serie di misure che limitano le distorsioni della concorrenza derivanti dagli aiuti di Stato concessi a Íslandsbanki.
- i) Misure e sviluppi normativi intrapresi o impegni assunti dalle autorità islandesi
- (235) Il governo islandese ha specificamente assunto due impegni (cfr. l'allegato) che a parere dell'Autorità possono contribuire a creare un contesto normativo favorevole alla concorrenza sui mercati finanziari.

- (236) Innanzitutto, ha nominato un gruppo di lavoro che rivedrà la legge n. 36/1978 sull'imposta di registro ed esaminerà in particolare se abolire le imposte di registro per le obbligazioni emesse da privati che vengono trasferite fra creditori (ossia quando i privati trasferiscono i loro prestiti da un istituto di credito a un altro). L'Autorità ritiene che la legge in vigore, che tra l'altro obbliga i clienti a pagare l'imposta di registro sull'importo della rispettiva obbligazione <sup>(87)</sup> nel passaggio da un prestatore all'altro, possa costituire un ostacolo alla concorrenza, in quanto può vincolare i clienti ai contratti esistenti sui prestiti a lungo termine. L'Autorità accoglie quindi con favore l'impegno a rivedere tale legge.
- (237) In secondo luogo, l'Autorità prende atto che, conformemente a una risoluzione approvata dal parlamento islandese il 21 marzo 2012, il governo nominerà un comitato incaricato di riesaminare la tutela dei consumatori nel mercato finanziario. Nell'ambito di detto incarico, il comitato avrà il compito specifico di rivedere le misure volte ad agevolare le operazioni di passaggio e a ridurre i costi di passaggio nonché di operare in stretta collaborazione con l'ICA riguardo a tale questione. Il comitato presenterà la sua relazione al più tardi il 15 gennaio 2013. L'Autorità ritiene che una valutazione più approfondita potrebbe favorire la concorrenza nel lungo periodo. Nel frattempo, lo specifico impegno assunto da Íslandsbanki, descritto di seguito, dovrebbe contribuire a facilitare le operazioni di passaggio, accrescendo in tal modo la concorrenza.
- (238) Quanto alle preoccupazioni in materia di concorrenza individuate dall'Autorità riguardo a RB, l'EFTA accoglie con favore l'accordo che l'ICA e i proprietari di RB, comprese le tre banche principali, hanno raggiunto sulla questione. Si tratta di uno sforzo volto a garantire l'accesso a una struttura informatica essenziale su una base non discriminatoria e a un costo ragionevole per piccoli concorrenti e potenziali nuovi operatori di mercato. Per l'Autorità tale accordo ha risposto in maniera soddisfacente alle sue preoccupazioni, espresse tra l'altro nella decisione Byr, e non sussiste la necessità di approfondire ulteriormente la questione nella decisione attuale.
- (239) Infine, l'Autorità prende atto delle modifiche normative, discusse nell'allegato, che sono state apportate dal 2008. Per quanto riguarda le preoccupazioni in materia di concorrenza, l'introduzione dell'articolo 22 nella legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie riveste una particolare importanza a tale proposito. Comprende disposizioni che limitano la partecipazione delle imprese finanziarie ad attività che esulano dal campo di applicazione delle loro licenze di esercizio. Ai sensi di questa nuova norma, tali attività possono essere esercitate solo in via temporanea e allo scopo di concludere transazioni o di riorganizzare le attività dei clienti. Deve essere inviata una notifica motivata a tal fine all'FME e sono stati introdotti limiti temporali entro i quali le imprese finanziarie devono completare la riorganizzazione dei loro clienti e liquidare le attività soggette ad appropriazione.
- (240) L'Autorità considera questa modifica una risposta normativa adeguata al problema del livello sproporzionatamente alto di proprietà dell'economia reale da parte delle istituzioni finanziarie. Tale disposizione sembra almeno evitare che questa situazione, che è un risultato diretto della capitalizzazione dei debiti (e di transazioni analoghe) da cui sono state interessate le imprese sovraindebitate a seguito della crisi, diventi permanente. Poiché affronta una delle questioni più urgenti in materia di concorrenza, connessa agli aiuti di Stato alle tre banche, l'Autorità ne tiene debitamente conto nella sua valutazione.

#### ii) Misure specifiche concernenti Íslandsbanki

- (241) L'Autorità sottolinea che le dimensioni e la presenza sul mercato di Íslandsbanki sono solo una minima parte rispetto a quelle di Glitnir, poiché le attività totali sono state ridotte dell'84 %, come descritto in precedenza; inoltre, diversamente da Glitnir, Íslandsbanki è attiva solo sul mercato islandese. Benché la maggior parte di questa riduzione sia evidentemente il risultato della liquidazione delle operazioni internazionali di Glitnir, l'Autorità ritiene che tale processo rivesta una particolare importanza per quanto riguarda le distorsioni della concorrenza; era infatti stata in particolare la rischiosa strategia estera di Glitnir a determinarne il fallimento e a causare distorsioni sui mercati finanziari del SEE in passato <sup>(88)</sup>.

<sup>(87)</sup> L'imposta di registro varia in base al tipo di documento giuridico interessato, ma di norma è pari a 15 ISK per migliaio di ISK (ovvero all'1,5 % circa) sull'importo delle obbligazioni fruttifere garantite da un'ipoteca o da un altro pegno.

<sup>(88)</sup> Cfr., per esempio, la decisione della Commissione nel caso SA.28264, relativo ad aiuti alla ristrutturazione a favore di Hypo Real Estate, in cui la Commissione ha accettato la separazione di un'ampia parte delle attività estere di Hypo Real Estate quale misura volta a limitare le distorsioni della concorrenza per la banca subentrante, PBB.

- (242) Inoltre, l'Autorità accoglie con favore gli impegni assunti da Íslandsbanki (cfr. l'allegato) al fine di ridurre ulteriormente la propria presenza sul mercato nazionale con [...] dismissioni riguardanti [...]. Sulla base del piano di ristrutturazione definitivo, e ricordando che, secondo gli standard del SEE, Íslandsbanki è una banca di piccole dimensioni, l'Autorità conviene con Íslandsbanki che ulteriori misure strutturali potrebbero compromettere le prospettive di ripristino della redditività a lungo termine della banca <sup>(89)</sup>.
- (243) L'Autorità prende atto dell'impegno secondo cui Íslandsbanki non acquisirà istituzioni finanziarie fino al 15 ottobre 2014, a meno che non ottenga prima il consenso dell'Autorità. Questo significa che, fuorché si rendano necessarie altre fusioni in seguito a considerazioni in materia di stabilità finanziaria, è possibile evitare l'ulteriore concentrazione del mercato finanziario islandese attraverso acquisizioni da parte di Íslandsbanki. Tale impegno garantisce altresì che l'aiuto che è stato concesso a Íslandsbanki sia utilizzato per ripristinarne la redditività anziché per consolidare ed espandere ulteriormente la sua presenza sul mercato islandese. Lo stesso vale sia per l'impegno secondo cui, fino al 15 ottobre 2014, Íslandsbanki non applicherà le clausole contrattuali e non ne introdurrà di nuove che subordinano le condizioni speciali sui tassi di interesse al mantenimento di un numero minimo di attività con la banca, sia per l'impegno a non invocare la partecipazione dello Stato come fonte di vantaggio competitivo nella commercializzazione dei suoi servizi.
- (244) Come illustrato in precedenza, al momento il mercato finanziario islandese è caratterizzato da un contesto operativo difficile per qualunque banca, come dimostra anche la quasi totale assenza di interesse degli operatori stranieri a entrare attualmente in questo mercato. L'Autorità accoglie pertanto con favore gli impegni assunti da Íslandsbanki riguardo all'agevolazione del passaggio da una banca all'altra nonché alla fornitura di servizi di base di trattamento dei pagamenti e di distribuzione di contanti. L'Autorità ritiene che tali misure, insieme al già citato accordo fra le tre banche principali e l'ICA su RB, garantiscano agli operatori di mercato più piccoli la possibilità di accedere a prezzi ragionevoli alle infrastrutture e ai servizi più essenziali, senza che gli operatori più grandi possano bloccare l'accesso. L'Autorità reputa che tali misure ridurranno gli ostacoli all'ingresso sul mercato da parte di futuri (potenziali) partecipanti e potrebbero permettere agli operatori più piccoli di ampliare le loro quote di mercato qualora siano in grado di offrire servizi migliori rispetto ai concorrenti più grandi. Inoltre, le misure volte ad agevolare il passaggio da una banca all'altra daranno luogo a una concorrenza più intensa tra i grandi operatori esistenti e potrebbero contribuire a prevenire o a dissolvere una potenziale posizione dominante collettiva.
- (245) Infine, Íslandsbanki si impegna a vendere, il più presto possibile, le partecipazioni nelle imprese operative, che sono state rilevate a causa della ristrutturazione, in linea con l'articolo 22 della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie; inoltre si impegna a seguire la procedura e a rispettare i termini, che sono fissati in tale disposizione, e sul proprio sito web o su quello di una società controllata fornirà informazioni aggiornate sulle società controllate e sulle partecipazioni possedute per la vendita. L'Autorità accoglie con favore l'impegno di Íslandsbanki a dismettere quanto prima tutte le imprese e le partecipazioni che non sono correlate alla sua attività principale, non da ultimo a causa di preoccupazioni in materia di redditività. Benché a suo parere sia evidente che la banca deve rispettare gli obblighi giuridici nazionali quali l'articolo 22 della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie, l'EFTA prende atto di questo impegno e richiama l'attenzione dei beneficiari e delle autorità islandesi sul fatto che a tale proposito una violazione della normativa nazionale potrebbe altresì comportare un utilizzo abusivo dell'aiuto. Inoltre, poiché sul suo sito web la banca dovrà fornire informazioni sulle dismissioni e sulle vendite previste, l'Autorità ritiene che in tal modo verrà introdotta una maggiore trasparenza in merito all'attuale situazione della proprietà nell'economia islandese. Tale misura pone rimedio, almeno in parte, alla particolare preoccupazione in materia di concorrenza che attualmente caratterizza i mercati islandesi.
- (246) Alla luce di tutte le precedenti considerazioni, in particolare tenendo presente la specifica situazione dell'Islanda e il fatto che l'Autorità ritiene che le suddette misure diano risposta ai principali problemi in materia di concorrenza da essa individuati in collaborazione con l'ICA, e tenendo conto dell'obiettivo primario della stabilità finanziaria, l'Autorità conclude che gli impegni limitino le distorsioni della concorrenza in maniera soddisfacente. L'aiuto alla ristrutturazione è pertanto conforme alla sezione 4 degli orientamenti sulla ristrutturazione.

<sup>(89)</sup> Per gli stessi motivi l'Autorità accetta che le dismissioni siano soggette alla condizione che [...].

## 4. CONCLUSIONE

(247) Sulla base della valutazione che precede e alla luce del piano di ristrutturazione presentato dalle autorità islandesi per Íslandsbanki, i dubbi espressi dall'Autorità nella decisione di avvio riguardo alla natura e alla compatibilità delle misure di aiuto per Íslandsbanki sono dissipati. L'Autorità approva pertanto le misure di aiuto come aiuti alla ristrutturazione compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, a patto che l'Islanda e Íslandsbanki tengano fede agli impegni enunciati nell'allegato,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

*Articolo 1*

Il capitale operativo iniziale, la totale capitalizzazione (temporanea) da parte dello Stato, il mantenimento da parte dello Stato del 5 % del capitale azionario e il capitale di classe 2 concesso a Íslandsbanki nonché lo strumento speciale di liquidità, la garanzia illimitata sui depositi e l'accordo Straumur costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

*Articolo 2*

Le misure enumerate all'articolo 1 costituiscono aiuti di Stato illegali dalle date in cui sono state attuate fino alla data della presente decisione, in considerazione della mancata osservanza da parte delle autorità islandesi dell'obbligo di notifica all'Autorità prima di dare esecuzione all'aiuto conformemente all'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3.

*Articolo 3*

Le misure enumerate all'articolo 1, analogamente alle misure per Byr descritte nella decisione n. 126/11/COL, sono compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE a patto che l'Islanda e Íslandsbanki tengano fede agli impegni enunciati nell'allegato. L'autorizzazione per la garanzia illimitata sui depositi scade alla fine del 2014.

*Articolo 4*

La Repubblica d'Islanda è destinataria della presente decisione.

*Articolo 5*

Il testo in lingua inglese è il solo facente fede.

Fatto a Bruxelles, il 27 giugno 2012

*Per l'Autorità di vigilanza EFTA*

Oda Helen SLETNES

*Presidente*

Sabine MONAUNI-TÖMÖRDY

*Membro del Collegio*

\_\_\_\_\_

## ALLEGATO

## IMPEGNI E PERTINENTI MODIFICHE DEL QUADRO NORMATIVO DELL'ATTIVITÀ BANCARIA

## 1. IMPEGNI ASSUNTI DALLE AUTORITÀ ISLANDESI

Le autorità islandesi hanno assunto due impegni che sono enumerati di seguito.

**Modifica dell'imposta di registro al fine di impedire gli aiuti di Stato e ridurre i costi di passaggio**

Il ministero delle Finanze nominerà un gruppo di lavoro incaricato di rivedere la legge n. 36/1978 sull'imposta di registro. Il gruppo di lavoro dovrà presentare al ministro delle Finanze una relazione e un progetto di legge entro ottobre 2012. In particolare, il gruppo di lavoro avrà il compito di esaminare l'abolizione delle imposte di registro per le obbligazioni emesse da privati che vengono trasferite fra creditori (ossia quando i privati trasferiscono i loro prestiti da un istituto di credito a un altro). Il gruppo esaminerà inoltre come modificare la disposizione sull'imposta di registro al fine di semplificare le procedure e promuovere la concorrenza.

**Misure volte ad agevolare le operazioni di passaggio e a ridurre i costi di passaggio**

Conformemente a una risoluzione approvata dal parlamento islandese il 21 marzo 2012, il governo nominerà un comitato incaricato di riesaminare la tutela dei consumatori nel mercato finanziario e di presentare proposte sul modo di rafforzare la posizione di privati e famiglie nei confronti degli istituti di credito. Nell'ambito di detto incarico, il comitato avrà il compito specifico di rivedere le misure volte ad agevolare le operazioni di passaggio e a ridurre i costi di passaggio nonché di operare in stretta collaborazione con l'ICA riguardo a tale questione. Il comitato presenterà la sua relazione al più tardi il 15 gennaio 2013.

Inoltre, le autorità islandesi hanno approvato e attueranno i seguenti impegni assunti da Íslandsbanki:

**Limitazione delle acquisizioni**

Íslandsbanki si impegna a non acquisire istituzioni finanziarie fino al 15 ottobre 2014.

Malgrado tale impegno, Íslandsbanki potrà, dopo aver ottenuto l'approvazione dell'Autorità, acquisire imprese, in particolare se ciò risulterà necessario al fine di salvaguardare la stabilità finanziaria.

**Dismissione di [...]**

Íslandsbanki si impegna a dismettere la propria partecipazione in [...] entro il [data] e si impegna a mettere in vendita al pubblico le partecipazioni indicate di seguito [...].

[...] e [...]

[...].

**Dismissione di azioni in imprese in corso di ristrutturazione**

Íslandsbanki si impegna a vendere, il più presto possibile, le partecipazioni nelle imprese operative che sono state rilevate a causa della ristrutturazione, in linea con l'articolo 22 della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie. Inoltre, la banca si impegna a seguire la procedura e a rispettare i termini, che sono fissati nella summenzionata disposizione giuridica. Infine, sul proprio sito web (o su quello di una società controllata competente, per esempio Midengi ehf.) la banca fornirà informazioni aggiornate sulle partecipazioni possedute per la vendita.

**Misure a favore di nuovi e piccoli concorrenti**

Íslandsbanki si impegna ad adottare le seguenti misure a favore di nuovi e piccoli concorrenti:

- a) fino al 15 ottobre 2014, Íslandsbanki non applicherà le clausole contrattuali e non ne introdurrà di nuove che subordinano le condizioni speciali sui tassi di interesse al mantenimento di un numero minimo di attività con la banca;
- b) Íslandsbanki fornirà informazioni facilmente accessibili, sul sito web della banca, sul processo di trasferimento dei servizi bancari a un'altra istituzione finanziaria. Inoltre, il sito web renderà facilmente accessibili i documenti necessari per il passaggio da un'istituzione finanziaria all'altra. Infine, le stesse informazioni e i moduli per il trasferimento dei servizi bancari saranno disponibili presso le filiali della banca;

- c) Íslandsbanki darà rapidamente esecuzione a tutte le richieste di trasferimento dei servizi bancari;
- d) Íslandsbanki non invocherà la partecipazione dello Stato come fonte di vantaggio competitivo nella commercializzazione dei suoi servizi;
- e) purché non siano disponibili offerte di servizi competitivi, Íslandsbanki è disposta a offrire i seguenti servizi a un prezzo che sarà basato sui costi più un margine ragionevole:
- f) servizi di trattamento dei pagamenti in ISK
  - i) servizi di trattamento dei pagamenti per i prestiti in valuta estera
  - ii) distribuzione di banconote e monete
    - I. vendita e consegna di banconote e monete presso la sede del destinatario del servizio
    - II. manutenzione di una serie di speciali cassette portabanconote che sono collocate all'interno dei dispositivi ATM. Tuttavia, un'impresa di sicurezza con cui il nuovo/piccolo operatore avrà concluso un contratto rifornirà di banconote i cassetti del dispositivo ATM.

## 2. PERTINENTI ADEGUAMENTI E MODIFICHE DEL QUADRO DI REGOLAMENTAZIONE E VIGILANZA DEI MERCATI FINANZIARI IN ISLANDA ADOTTATO DOPO LA CRISI

Le autorità islandesi hanno presentato la seguente sintesi delle modifiche apportate alla legislazione che era in vigore nell'autunno del 2008:

- all'FME (l'Autorità islandese di vigilanza finanziaria) è stata riconosciuta una maggiore facoltà di intervento (rilevare la competenza dell'assemblea degli azionisti e liquidare le attività, cfr. la legge di emergenza); all'FME sono state conferite autorizzazioni di vigilanza di portata più ampia; sono state adottate disposizioni supplementari che permettono all'FME di valutare le operazioni o il comportamento di singoli soggetti sottoposti a vigilanza. Tra queste figurano sia autorizzazioni a livello di processo decisionale, per esempio in merito alla chiusura di filiali o alla cessazione di attività specifiche senza l'effettiva revoca delle licenze di esercizio, nonché una definizione più precisa di concetti la cui interpretazione è stata messa in discussione dall'FME e dai soggetti sottoposti a vigilanza o dagli organi d'appello;
- le norme sulle singole esposizioni che presentano un elevato grado di rischio sono state chiarite e rese più specifiche; sono stati potenziati sia il ruolo che la responsabilità della gestione del rischio e l'FME è stata autorizzata ad accordare alla gestione del rischio uno status più elevato nell'organizzazione delle imprese finanziarie; le disposizioni sull'applicazione delle prove di stress sono state rese più rigorose;
- le disposizioni riguardanti l'istituzione di un registro speciale dei mutuatari di maggiori dimensioni sono state legalizzate al fine di fornire a due o più imprese finanziarie un quadro migliore delle singole esposizioni che presentano un elevato grado di rischio. Il registro è importante per collegare le esposizioni fra loro e valutarne l'impatto sistemico qualora dovessero sorgere difficoltà nelle operazioni dei mutuatari. I soggetti che non sono sottoposti alla vigilanza dell'FME ma che figurano nei registri delle imprese finanziarie devono fornire all'FME informazioni riguardo a tutti i loro pagamenti. L'FME può vietare la fornitura di servizi a tali soggetti, qualora si rifiutino di fornire le informazioni richieste;
- le regole di sana gestione aziendale sono state rafforzate e l'esistenza del comitato per i reclami in materia di transazioni con le imprese finanziarie è stata sancita dalla legge; devono essere divulgate informazioni dettagliate su tutti i principali proprietari di imprese finanziarie;
- i termini entro cui le imprese finanziarie possono liquidare le attività soggette ad appropriazione sono stati abbreviati;
- le disposizioni sulle azioni proprie detenute dalle imprese finanziarie sono state inasprite e definite più dettagliatamente. Le partecipazioni delle società controllate sono ora considerate azioni proprie, analogamente ai contratti fuori bilancio riguardanti azioni proprie;
- alle imprese finanziarie è stato vietato di concedere crediti a fronte di azioni proprie poste a garanzia o di certificati del capitale di garanzia;
- ora l'FME dovrà definire regole sulle modalità di calcolo dei prestiti garantiti da un'ipoteca sulle azioni di altre imprese finanziarie sulla base del rischio e sulla base del capitale;
- sia la responsabilità che il ruolo della sezione di revisione contabile interna sono stati potenziati. Esistono norme dettagliate riguardanti l'equilibrio tra l'entità e la diversità delle attività dell'impresa finanziaria interessata e il campo di applicazione della sua sezione di revisione contabile interna;



- il periodo entro cui una società di revisione contabile può sottoporre a revisione la medesima impresa finanziaria è stato fissato a cinque anni; la capacità di un'impresa finanziaria di licenziare una società di revisione contabile «difficile» è stata ridotta;
- tutte le disposizioni relative al calcolo del capitale proprio e vari altri aspetti tecnici sono stati rivisti;
- le norme sull'esercizio delle partecipazioni qualificate, ossia che rappresentano una percentuale pari o superiore al 10 % dei diritti di voto, sono state riviste. L'FME è autorizzata a invertire l'onere della prova nel valutare i soggetti intenzionati ad acquisire una partecipazione qualificata o ad aumentarla, ossia quando non si conosce/conoscono con certezza il/i proprietari effettivi di una società di partecipazione finanziaria con una partecipazione qualificata;
- sono stati introdotti ulteriori requisiti di eleggibilità per gli amministratori, è stata aumentata la loro responsabilità riguardo alla vigilanza e alle operazioni ed è stata vietata la nomina di presidenti esecutivi dei consigli di amministrazione; all'FME è stato assegnato un maggiore ruolo di vigilanza dei consigli di amministrazione; devono essere divulgate informazioni personalmente identificabili sulla remunerazione degli alti dirigenti;
- sono state fissate regole riguardanti le operazioni di credito fra le imprese finanziarie e i direttori, gli amministratori delegati, i dirigenti in posizione chiave e i titolari di partecipazioni qualificate nell'impresa finanziaria interessata. Regole analoghe si applicano ai soggetti strettamente connessi alle figure sopracitate. L'FME ha adottato norme riguardo a quella che è considerata una garanzia soddisfacente per tali operazioni;
- sono state adottate norme riguardanti gli accordi sia sui regimi e i premi di incentivazione per dirigenti e dipendenti che sui contratti di risoluzione;
- le disposizioni in materia di riorganizzazione e liquidazione delle imprese finanziarie sono state inasprite;
- è stata effettuata una revisione globale delle norme speciali sulle casse di risparmio. Sono stati chiariti lo status e i diritti dei proprietari del capitale di garanzia delle casse di risparmio, sono state fissate restrizioni sui dividendi, sono state adottate norme chiare riguardo alle operazioni sul capitale di garanzia, sono state fissate norme sulle svalutazioni del capitale di garanzia e sono state chiarite le norme sulle autorizzazioni alla cooperazione formale delle casse di risparmio. Alle casse di risparmio è stato imposto il divieto di modificare la propria forma giuridica.

Le autorità islandesi ritengono che, sotto alcuni aspetti, le norme nazionali vadano oltre il quadro paneuropeo. Le principali deviazioni dalle norme adottate dall'UE che sono state integrate nell'accordo SEE sono le seguenti:

- se lo ritiene opportuno, l'FME è autorizzata a limitare le attività delle singole filiali degli istituti finanziari. Inoltre, è autorizzata a fissare requisiti specifici volti a permettere alle singole filiali degli istituti finanziari di proseguire le loro attività. Se lo ritiene opportuno, l'FME ha anche la facoltà di limitare in via provvisoria le attività che un'impresa finanziaria può svolgere, in toto o in parte, subordinatamente al possesso di una licenza di esercizio o meno. Naturalmente tale prerogativa dipende non da ultimo dalle attività delle filiali e dai conti di deposito da esse costituiti in altri Stati europei fino al 2008 (Icesave, Edge e Save-and-Save);
- riguardo al ruolo della revisione contabile interna sono state fissate disposizioni considerevolmente più dettagliate nella normativa islandese che nelle direttive dell'UE;
- riguardo alle modalità di svolgimento delle prove di stress sono state fissate disposizioni considerevolmente più dettagliate nella normativa islandese che nelle direttive dell'UE;
- le imprese finanziarie devono tenere un registro speciale (un registro dei crediti) di tutti i soggetti ai quali concedono crediti nonché presentare un elenco aggiornato all'FME alla fine di ogni mese. Sarà inoltre inviato un elenco analogo in cui, qualora non siano già presenti in quello sopracitato, figureranno i soggetti strettamente connessi alle imprese finanziarie, i loro consigli di amministrazione e dirigenti e i gruppi di clienti collegati. Tale elenco permetterà di controllare meglio le interconnessioni tra le imprese finanziarie e i loro amministratori e dirigenti;
- qualora ritenga che l'assunzione di prestiti da parte di un singolo soggetto figurante nel registro dei crediti, le cui attività finanziarie non sono sottoposte a vigilanza ufficiale, possa avere un impatto sistemico, l'FME potrà chiedere alla parte interessata informazioni sui suoi pagamenti;
- qualora un soggetto figurante nel registro dei crediti, le cui attività finanziarie non sono sottoposte a vigilanza ufficiale, si rifiutasse di fornirle le informazioni richieste, l'FME potrà intimare ai soggetti sottoposti a vigilanza di astenersi dal fornire ulteriori servizi alla parte in questione. Lo stesso vale nel caso in cui la divulgazione di informazioni da parte del soggetto interessato sia insoddisfacente. Le disposizioni relative al registro dei crediti e gli ampi poteri di intervento conferiti alle autorità di vigilanza riguardo a soggetti che non sono sottoposti a vigilanza ufficiale non figurano nelle norme dell'UE/del SEE;
- nella normativa islandese figurano norme considerevolmente più dettagliate e restrittive in materia di prestiti a parti correlate e garanzie che nelle norme dell'UE/del SEE;

- l'FME deve negare al titolare di una partecipazione qualificata il diritto di esercitare la propria partecipazione qualora sussistano dubbi in merito all'identità del suo proprietario effettivo attuale o futuro;
- il periodo massimo per cui i revisori esterni possono lavorare per la stessa impresa finanziaria è più breve rispetto a quello previsto dalle norme dell'UE/del SEE;
- riguardo all'eleggibilità degli amministratori dell'impresa finanziaria esistono disposizioni considerevolmente più dettagliate nella normativa islandese che nelle direttive dell'UE;
- sono state adottate disposizioni riguardanti accordi su regimi di premi e contratti di risoluzione;
- recentemente sono state fissate regole formali sulle politiche di remunerazione nelle direttive dell'UE, ma in questa sede non sono ancora state adottate norme sui contratti di risoluzione.

Il 23 marzo il ministro degli Affari economici ha presentato una relazione sulla struttura futura del sistema finanziario islandese e sulla sua regolamentazione e vigilanza. Il ministro ha inoltre nominato un gruppo di esperti incaricato di riesaminare il quadro giuridico e normativo per tutte le attività finanziarie in Islanda.

---

**Versione pubblica della <sup>(1)</sup>**  
**DECISIONE DELL'AUTORITÀ DI VIGILANZA EFTA**  
**N. 290/12/COL**  
**dell'11 luglio 2012**  
**sull'aiuto alla ristrutturazione concesso a Landsbankinn (Islanda)**

L'Autorità di vigilanza EFTA («l'Autorità»),

VISTO l'accordo sullo Spazio economico europeo («l'accordo SEE»), in particolare l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), e il protocollo 26,

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

VISTO il protocollo 3 dell'accordo sull'Autorità di vigilanza e sulla Corte («il protocollo 3»), in particolare l'articolo 1, paragrafo 3, della parte I, l'articolo 7, paragrafo 3, della parte II e l'articolo 13 della parte II,

considerando quanto segue:

**I. ANTEFATTI**

**1. PROCEDIMENTO**

- (1) Dopo uno scambio informale di lettere nell'ottobre 2008 e l'adozione da parte del parlamento islandese (l'Althing), il 6 ottobre dello stesso anno, della legge n. 125/2008 sull'Autorità per gli esborsi del Tesoro dovuti a circostanze insolite del mercato finanziario ecc. («la legge di emergenza»), che ha conferito allo Stato islandese ampi poteri di intervento nel settore bancario, il 10 ottobre 2008 il presidente dell'Autorità di vigilanza EFTA («l'Autorità») ha scritto alle autorità islandesi chiedendo di notificare all'Autorità di vigilanza le misure di aiuto di Stato adottate ai sensi della legge di emergenza.
- (2) Sono periodicamente seguiti ulteriori contatti e scambi di corrispondenza, tra cui in particolare una lettera inviata dall'Autorità il 18 giugno 2009, nella quale si ricordava alle autorità islandesi la necessità di notificare eventuali misure di aiuto di Stato nonché la clausola sospensiva di cui all'articolo 3 del protocollo 3. Dopo un ulteriore scambio di corrispondenza, un aiuto di Stato concernente il ripristino di determinate operazioni di Landsbanki e l'istituzione e la capitalizzazione di New Landsbanki Bank («NBI», successivamente denominata «Landsbankinn») è stato alla fine notificato a posteriori dalle autorità islandesi in data 15 settembre 2010 <sup>(2)</sup>.
- (3) Con lettera del 15 dicembre 2010 <sup>(3)</sup> l'Autorità ha comunicato alle autorità islandesi la propria decisione di avviare il procedimento di indagine formale di cui all'articolo 1, paragrafo 2, della parte I del protocollo 3, in relazione alle misure adottate dallo Stato islandese per ripristinare determinate operazioni della (ex) Landsbanki Islands hf e per costituire e capitalizzare New Landsbanki Islands (NBI hf) («la decisione di avviare il procedimento»). L'Autorità ha inoltre chiesto di presentare un piano di ristrutturazione dettagliato per Landsbankinn entro il 31 marzo 2011.
- (4) Con messaggio di posta elettronica del 24 marzo 2011, l'Autorità ha ricevuto un'osservazione dagli interessati, che è stata trasmessa alle autorità islandesi il 25 maggio 2011. Le autorità islandesi non hanno risposto a tale osservazione.

<sup>(1)</sup> Il presente documento è reso noto unicamente a fini informativi. Per non divulgare informazioni riservate, nella versione pubblica della presente decisione sono state omesse alcune informazioni: tali parti sono state sostituite dal simbolo [...] o da un intervallo di valori tra parentesi quadre che danno un'approssimazione non confidenziale della cifra corrispondente.

<sup>(2)</sup> Per una descrizione più dettagliata, cfr. la decisione di avviare il procedimento di cui alla nota a piè di pagina 3.

<sup>(3)</sup> Cfr. la decisione dell'Autorità n. 493/10/COL di avviare il procedimento di indagine formale sull'aiuto di Stato concesso per il ripristino di determinate operazioni della (ex) Landsbanki Islands hf. e l'istituzione e la capitalizzazione di New Landsbanki Islands (NBI hf) (attualmente denominata Landsbankinn), pubblicata nella GU C 41 del 10.2.2011, pag. 31, e nel supplemento SEE della *Gazzetta ufficiale dell'UE* n. 7 del 10.2.2011, pag. 26.

- (5) Con lettera del 31 marzo 2011 le autorità islandesi hanno presentato un piano di ristrutturazione per Landsbankinn. Con lettera del 23 maggio 2012 è stato trasmesso un piano di ristrutturazione rivisto che teneva conto, tra le altre cose, del trasferimento non notificato di depositi e attività da SpKef Savings Bank («SpKef»), avvenuto in data 22 aprile 2010, e dell'acquisizione di Sparisjodur Svarfdaela («SpSv»).
- (6) L'Autorità ha chiesto informazioni in merito al piano di ristrutturazione l'11 luglio 2011 e il 13 febbraio 2012. Le autorità islandesi hanno risposto alle richieste di informazioni il 17 ottobre 2011 e il 13 marzo 2012. Le versioni finali degli impegni sono state presentate il 6 giugno 2012 e il 13 giugno 2012.
- (7) Il 20 giugno 2012 l'Autorità ha approvato il potenziale utilizzo degli aiuti di Stato concessi a Landsbankinn per l'acquisizione di SpSv mediante la decisione n. 212/12/COL («la decisione SpSv»). Con la decisione n. 253/10/COL, del 21 giugno 2011, l'Autorità aveva temporaneamente approvato un regime di aiuto al salvataggio comprendente la liquidazione di crediti in possesso della Banca centrale d'Islanda (*Central Bank of Iceland*, «CBI») relativi alle casse di risparmio, compresa SpSv. Con la decisione n. 127/11/COL, del 13 aprile 2011, l'Autorità aveva approvato talune modifiche al regime di aiuto al salvataggio («le decisioni relative alle casse di risparmio»).
- (8) Inoltre, l'Autorità ha incontrato le autorità islandesi il 7 giugno 2011 e il 27-28 febbraio 2012.

## 2. CONTESTO

- (9) In questa sezione l'Autorità descriverà gli eventi, i fatti e gli sviluppi economici, politici e normativi relativi al crollo e alla ricostruzione del sistema finanziario islandese dal 2008 ad oggi, che sembra opportuno ricordare per definire il contesto in cui viene effettuata la valutazione delle misure di aiuto di Stato oggetto della presente decisione. Prima di farlo, l'Autorità riporterà inoltre la cronologia del fallimento di Landsbanki.

### 2.1. Il crollo di Landsbanki

- (10) Nell'autunno 2008 le banche islandesi avevano registrato ritiri massicci di depositi, non solo all'estero ma anche all'interno del paese. I prelievi nazionali erano diventati talmente ingenti che, a un certo punto, le banche islandesi e la CBI erano quasi rimaste senza liquidità.
- (11) L'accesso ai mercati dei titoli del debito estero era stata la principale fonte di crescita per le banche islandesi, soprattutto tra il 2003 e il 2006. Questa fonte di finanziamento, tuttavia, aveva iniziato a scemare e le agenzie di *rating* straniere avevano espresso preoccupazione per il fatto che il rapporto tra i prestiti e i depositi delle banche era basso rispetto ad altri istituti (esteri).
- (12) Le banche commerciali islandesi (in particolare, Landsbanki) avevano risposto accumulando depositi all'estero. Dalla fine del terzo quadrimestre del 2006 fino a metà 2007, i depositi della clientela presso Landsbanki erano triplicati, facendo registrare un aumento di quasi 10 miliardi di EUR. Per la stragrande maggioranza si trattava di conti aperti nella filiale Landsbanki UK, dove i depositi al dettaglio erano cresciuti da zero fino a 6,6 miliardi di EUR, mentre i depositi all'ingrosso (nelle filiali presenti nel Regno Unito e nei Paesi Bassi) erano aumentati fino a raggiungere un valore di 2,5 miliardi di EUR.
- (13) Il 3 ottobre 2008 la Banca centrale europea aveva emanato nei confronti di Landsbanki una richiesta di garanzia per un importo di 400 milioni di EUR; benché successivamente l'ordine fosse stato ritirato, la filiale britannica della banca aveva cominciato a registrare una corsa da parte dei correntisti a ritirare il denaro depositato ed era stata costretta a rendere disponibili enormi somme di denaro in sterline britanniche. Il 6 ottobre la richiesta di assistenza rivolta da Landsbanki alla CBI era stata respinta. Poiché la banca non aveva messo a disposizione le

risorse richieste dall'Autorità britannica per i servizi finanziari, le autorità britanniche avevano ordinato la chiusura della filiale. Il giorno successivo la Banca centrale neerlandese aveva sollecitato la nomina di un curatore fallimentare per la filiale di Landsbanki di Amsterdam. Lo stesso giorno l'Autorità di vigilanza finanziaria islandese («FME») aveva sospeso il consiglio di amministrazione di Landsbanki, aveva assunto i poteri dell'assemblea degli azionisti e aveva nominato in sua vece un comitato di risoluzione della banca, avvalendosi dei poteri conferitile dalla legge di emergenza <sup>(4)</sup>.

## 2.2. La crisi finanziaria e le cause principali del fallimento delle banche islandesi

- (14) Nelle loro dichiarazioni all'Autorità le autorità islandesi hanno spiegato che le ragioni del crollo del settore bancario islandese e la loro necessità di intervenire erano illustrate molto dettagliatamente in una relazione preparata da una commissione speciale d'indagine (*Special Investigation Commission*, «SIC») istituita dal parlamento islandese <sup>(5)</sup>, incaricata di indagare e analizzare i processi che avevano determinato il crollo delle tre banche principali. L'Autorità riassume di seguito le conclusioni raggiunte dalla SIC in merito alle cause principali del fallimento di Landsbanki. Le informazioni sono tratte dai capitoli 2 (Sintesi) e 21 (Cause del crollo delle banche islandesi: responsabilità, errori e negligenza) della relazione della SIC.
- (15) La riduzione globale della liquidità dei mercati finanziari, iniziata nel 2007, è in ultima analisi all'origine del crollo delle tre principali banche islandesi, le cui operazioni commerciali erano diventate sempre più dipendenti dal reperimento di fondi sui mercati internazionali. Le ragioni del fallimento delle banche islandesi sono tuttavia complesse e numerose. La SIC ha analizzato i motivi che hanno portato al crollo delle banche principali ed è interessante constatare che la maggioranza delle conclusioni si applica a tutte e tre le banche e che molte sono interconnesse. Le cause del fallimento relative alle attività delle banche sono brevemente riassunte di seguito.

### *Espansione eccessiva e non sostenibile*

- (16) La SIC ha concluso che, negli anni precedenti al crollo, l'espansione dei bilanci e dei portafogli di prestiti da parte delle banche era stata superiore alle loro capacità operative e di gestione. Le attività complessive delle tre banche erano aumentate esponenzialmente, passando da 1,4 trilioni di ISK <sup>(6)</sup> nel 2003 a 14,4 trilioni di ISK alla fine del secondo trimestre del 2008. È indicativo che buona parte della crescita registrata dalle tre banche fosse dovuta ai prestiti erogati a soggetti stranieri, che erano aumentati considerevolmente nel corso del 2007 <sup>(7)</sup>, in particolare dopo l'inizio della crisi di liquidità internazionale. Tale constatazione ha indotto la SIC a concludere che l'incremento delle attività creditizie fosse in ampia misura imputabile ai prestiti erogati a imprese che si erano viste negare la concessione di crediti altrove. La relazione ha inoltre concluso che i servizi bancari di investimento intrinsecamente più rischiosi erano diventati una caratteristica sempre più preminente delle attività delle banche e che la crescita aveva contribuito ai problemi.

### *La riduzione delle risorse finanziarie disponibili sui mercati internazionali*

- (17) La crescita delle banche è stata in buona parte favorita dall'accesso ai mercati finanziari internazionali, agevolata dalla buona classificazione creditizia e dall'accesso ai mercati europei tramite l'accordo SEE. Nel 2005 le banche islandesi avevano preso in prestito 14 miliardi di EUR sui mercati dei titoli del debito estero a condizioni relativamente favorevoli. Quando l'accesso ai mercati dei titoli del debito europeo era diventato più limitato, le banche

<sup>(4)</sup> Lo stesso giorno anche Glitnir Bank era stata sottoposta ad amministrazione controllata, così come due giorni più tardi, il 9 ottobre 2008, Kaupthing Bank. La relazione della SIC (cfr. il punto 14 e la nota a piè di pagina 4 della presente decisione) è giunta alla conclusione (capitolo 21, pag. 86) che una delle questioni fondamentali era che, nonostante la liquidità di Landsbanki in ISK, la banca disponeva di un volume di valuta estera insufficiente per onorare le sue obbligazioni estere. La relazione riteneva inoltre degno di nota il fatto che il prestito di 153 milioni di EUR al suo proprietario principale (summenzionato) era stato concesso soltanto pochi giorni prima e giungeva quindi alla conclusione che era «evidente che i principali proprietari di Landsbanki non erano interessati o non erano in grado di aiutare la banca a uscire dalla difficile situazione che era emersa».

<sup>(5)</sup> I membri della commissione speciale d'indagine erano Páll Hreinsson, giudice della Corte suprema, Tryggvi Gunnarsson, difensore civico parlamentare islandese, e Sigríður Benediktsdóttir, dottoressa di ricerca, docente e professore associato presso la Yale University (USA). Il testo integrale della relazione è disponibile in islandese all'indirizzo <http://rna.althingi.is>; alcune parti tradotte in inglese (tra cui la sintesi e il capitolo sulle cause del crollo delle banche) sono disponibili all'indirizzo <http://sic.althingi.is/>

<sup>(6)</sup> Corona islandese.

<sup>(7)</sup> I prestiti erogati a soggetti stranieri avevano registrato un aumento di 11,4 miliardi di EUR, passando da 9,3 miliardi di EUR a 20,7 miliardi di EUR in sei mesi.

avevano finanziato le loro attività sui mercati statunitensi, impacchettando i titoli del debito islandese in obbligazioni garantite da crediti. Nel periodo precedente al crollo le banche erano diventate sempre più dipendenti dall'assunzione di prestiti a breve termine, situazione che esponeva a gravi e, a parere della SIC, prevedibili rischi di rifinanziamento.

#### *Il rapporto di indebitamento dei proprietari delle banche*

- (18) Nel caso di ciascuna grande banca islandese, i proprietari principali erano alcuni dei maggiori debitori<sup>(8)</sup>. La società Samson Holding Company («Samson») era stata il principale azionista di Landsbanki sin dall'epoca della sua privatizzazione. Dopo il crollo di Landsbanki, uno dei proprietari di Samson, Björgólfur Thor Björgólfsson, e le società a lui affiliate erano i principali debitori della banca, mentre suo padre, anch'egli comproprietario di Samson, Björgólfur Guðmundsson, era il terzo principale debitore della banca. In totale le loro obbligazioni nei confronti della banca superavano i 200 miliardi di ISK, ossia un importo maggiore del capitale proprio della banca. A parere della SIC, alcuni azionisti, in qualità di proprietari, potevano accedere con insolita facilità al credito delle banche. Nel caso di Landsbanki ciò è dimostrato dal fatto che persino il 30 settembre 2008, quando era ormai evidente che Landsbanki non disponeva di valuta straniera in quantità sufficiente per onorare le proprie obbligazioni all'estero, la banca aveva garantito un prestito di 153 milioni di EUR a una società di proprietà di Björgólfur Thor Björgólfsson. La SIC ha altresì concluso che esistevano forti segnali che, nel caso di ciascuna banca, i confini tra gli interessi dei principali azionisti e l'interesse della banca non erano netti. Gli azionisti principali erano pertanto stati privilegiati a scapito di altri azionisti e creditori.

#### *Concentrazione del rischio*

- (19) Alla questione dell'anomala esposizione ai principali azionisti era connessa la conclusione della SIC secondo cui i portafogli di attività delle banche erano insufficientemente diversificati. A parere della SIC, le norme europee sulle grandi esposizioni erano state interpretate restrittivamente, in particolare nel caso degli azionisti, e le banche avevano cercato di eluderle.

#### *Dotazione insufficiente di capitale proprio*

- (20) Benché il coefficiente di capitale di Landsbanki (e delle altre due principali banche) sia sempre risultato leggermente superiore al minimo statutario, la SIC ha concluso che i coefficienti di capitale non riflettevano accuratamente la forza finanziaria delle banche. Tale situazione era imputabile all'esposizione al rischio delle azioni della banca tramite garanzie primarie e contratti a termine sulle azioni. Il capitale azionario finanziato dalla società stessa, definito dalla SIC come una «dotazione insufficiente di capitale proprio», rappresentava più del 25 % delle basi di capitale delle banche (o oltre il 50 %, se valutato in relazione alla componente essenziale del capitale, ossia il capitale proprio degli azionisti meno le attività immateriali). A ciò si aggiungevano i problemi causati dal rischio al quale le banche erano esposte detenendo l'una le azioni dell'altra. A metà del 2008, il finanziamento diretto delle azioni proprie da parte delle banche e i finanziamenti incrociati delle azioni delle altre due banche ammontavano approssimativamente a 400 miliardi di ISK, pari al 70 % circa della componente essenziale del capitale. A parere della SIC il finanziamento del capitale proprio degli azionisti tramite l'assunzione di prestiti dal sistema aveva raggiunto un livello tale da minacciare la stabilità del sistema stesso. Le banche detenevano un numero considerevole di azioni proprie a garanzia dei prestiti erogati e, di conseguenza, con il calo dei prezzi delle azioni la qualità del loro portafoglio di prestiti era diminuita. Questo sviluppo aveva inciso negativamente sui risultati delle banche ed esercitato un'ulteriore pressione al ribasso sui prezzi delle loro azioni, situazione in risposta alla quale (come ha dedotto la SIC sulla base delle informazioni in suo possesso) le banche avevano cercato di creare artificialmente una domanda anomala di azioni proprie.

#### *Le dimensioni delle banche*

- (21) Nel 2001 i bilanci delle tre banche principali ammontavano (complessivamente) a poco più di un anno di prodotto interno lordo («PIL») dell'Islanda. Alla fine del 2007 le banche erano diventate internazionali e vantavano attività pari a nove volte il PIL islandese. La relazione della SIC evidenzia che, alla fine del 2006, gli osservatori avevano rilevato che il sistema bancario aveva superato la capacità della Banca centrale d'Islanda («CBI») e avevano espresso dubbi sul fatto che fosse in grado di adempiere al ruolo di prestatore di ultima istanza. Alla fine del 2007 i debiti a breve termine dell'Islanda (contratti principalmente a seguito del finanziamento delle banche) erano 15 volte superiori alle riserve in valuta estera e i depositi esteri delle tre banche erano a loro volta 8 volte superiori alle riserve in valuta estera. Il Fondo di garanzia per depositanti e investitori deteneva risorse minime rispetto ai depositi bancari che avrebbe dovuto garantire. Tali fattori, conclude la SIC, rendevano l'Islanda suscettibile a una corsa al recupero dei depositi presso le sue banche.

<sup>(8)</sup> Capitolo 21.2.1.2 (pagina 6) della relazione.

*La crescita improvvisa delle banche rispetto all'infrastruttura normativa e finanziaria*

- (22) La SIC ha concluso che i competenti organi di vigilanza islandesi erano privi della credibilità che era necessaria in assenza di un prestatore di ultima istanza dotato di risorse sufficienti. La relazione conclude che l'Autorità islandese di vigilanza finanziaria («FME») e la CBI non avevano le competenze e l'esperienza per disciplinare le banche in tempi economici difficili, ma che sarebbero potute intervenire per ridurre il livello di rischio al quale erano esposte le banche. L'FME, per esempio, non era cresciuta nella stessa misura delle banche e le pratiche dell'autorità di vigilanza non si erano adeguate ai rapidi sviluppi delle operazioni bancarie. La relazione critica anche il governo e conclude che le autorità sarebbero dovute intervenire per ridurre il potenziale impatto delle banche sull'economia riducendo le loro dimensioni o chiedendo a una o più banche di spostare la propria sede all'estero <sup>(9)</sup>.

*Squilibri e sovraespansione dell'economia islandese nel suo complesso*

- (23) La relazione della SIC fa riferimento a eventi riguardanti l'economia in generale, che hanno a loro volta inciso sulla rapida crescita delle banche e determinato squilibri in termini di dimensioni e influenza tra il settore dei servizi finanziari e il resto dell'economia. La relazione ha concluso che le politiche del governo (in particolare, la politica fiscale) hanno con tutta probabilità contribuito alla sovraespansione e agli squilibri, e che la politica monetaria della Banca centrale d'Islanda non era stata sufficientemente restrittiva. La relazione definisce inoltre l'ammorbimento delle norme sui prestiti del Fondo islandese per finanziamento degli alloggi come «uno dei più grandi errori commessi nella gestione monetaria e fiscale nel periodo precedente al crollo delle banche» <sup>(10)</sup>. La relazione critica infine la facilità con cui le banche potevano ottenere prestiti dalla CBI, la cui consistenza dei prestiti garantiti a breve termine era passata da 30 miliardi di ISK nell'autunno del 2005 a 500 miliardi di ISK all'inizio di ottobre 2008.

*La corona islandese, gli squilibri esterni e il differenziale sui CDS*

- (24) La relazione rileva che nel 2006 il valore della corona islandese era insostenibilmente alto, il disavanzo delle partite correnti islandesi superava il 16 % del PIL e le passività in valuta estera meno le attività si avvicinavano al PIL annuo complessivo. Esistevano dunque i presupposti per una crisi finanziaria. Alla fine del 2007 la corona islandese si stava svalutando e i differenziali sul trasferimento del rischio di credito sull'Islanda e le banche erano aumentati in maniera esponenziale.

**2.3. Misure adottate per ricostruire il settore bancario**

- (25) In seguito al crollo delle tre principali banche commerciali (tra cui Landsbanki) nell'ottobre 2008, le autorità islandesi si erano trovate ad affrontare la sfida senza precedenti di tutelare il proseguimento delle operazioni bancarie in Islanda <sup>(11)</sup>. La politica seguita dal governo islandese è essenzialmente delineata nella legge di emergenza <sup>(12)</sup>, adottata dal parlamento islandese il 6 ottobre 2008. La legge conferisce all'FME poteri straordinari che le permettono di assumere il controllo delle imprese finanziarie e di liquidarne le attività e passività come richiesto. Il ministro delle Finanze era autorizzato, a nome del Tesoro, a erogare fondi per l'istituzione di nuove imprese finanziarie. Inoltre, nelle procedure fallimentari delle società finanziarie, sarebbe stata data priorità ai depositi rispetto ad altri crediti. Il governo aveva dichiarato che i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda sarebbero stati pienamente tutelati.
- (26) Inizialmente le priorità politiche erano garantire il funzionamento di base del sistema bancario e dei sistemi di pagamento e regolamento nazionali. Nelle prime settimane dopo il fallimento, il governo islandese aveva preparato anche un programma economico in collaborazione con il Fondo monetario internazionale (FMI), che il 20 novembre 2008 aveva portato all'approvazione della richiesta dell'Islanda di un accordo di *stand-by* di due

<sup>(9)</sup> Di fatto era stata la politica dichiarata dell'allora coalizione di governo a incoraggiare una maggiore crescita e a incentivare le banche a mantenere la loro sede in Islanda.

<sup>(10)</sup> Capitolo 2, pagina 5, della relazione.

<sup>(11)</sup> Per ulteriori informazioni di carattere generale sulle misure adottate dalle autorità islandesi, cfr. la relazione del ministro delle Finanze al parlamento sulla rinascita delle banche commerciali del maggio 2011 (*Skyrsla fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna*), disponibile all'indirizzo <http://www.althingi.is/altext/139/s/pdf/1213.pdf>.

<sup>(12)</sup> Legge n. 125/2008 sull'Autorità per gli esborsi del Tesoro dovuti a circostanze insolite del mercato finanziario ecc.

anni con il Fondo, comprendente un prestito di 2,1 miliardi di USD dall'FMI volto a rafforzare le riserve valutarie islandesi. Erano stati garantiti prestiti aggiuntivi fino a 3 miliardi di USD da altri paesi nordici nonché da taluni altri partner commerciali. Del prestito erogato dall'FMI erano stati resi immediatamente disponibili 827 milioni di USD, mentre l'importo restante era stato versato in otto rate di pari importo, subordinatamente a riesami trimestrali del programma.

- (27) Il programma dell'FMI era un vasto programma di stabilizzazione incentrato su tre obiettivi principali. Innanzitutto, stabilizzare e ripristinare la fiducia nella corona in modo da contenere l'impatto negativo della crisi sull'economia. Le misure prevedevano l'introduzione di controlli sui movimenti di capitale volti ad arginare la fuga di capitali. Inoltre, il programma comprendeva una strategia di ristrutturazione globale delle banche, finalizzata in ultima analisi a ricostruire un sistema finanziario valido in Islanda nonché a salvaguardare le relazioni finanziarie internazionali del paese. Tra gli obiettivi secondari figuravano la necessità di garantire un'equa valutazione delle attività delle banche, ottimizzare il recupero degli attivi e rafforzare le pratiche di vigilanza. Infine, il programma mirava ad assicurare la sostenibilità delle finanze pubbliche limitando la socializzazione delle perdite nelle banche fallite e attuando un programma di consolidamento fiscale a medio termine.
- (28) Le autorità islandesi hanno sottolineato che, a causa delle circostanze eccezionali connesse alle grandi dimensioni del sistema bancario rispetto alla capacità finanziaria del Tesoro, il numero di opzioni politiche a loro disposizione era limitato. Le soluzioni alle quali avevano fatto ricorso erano pertanto sotto molti aspetti diverse dalle misure adottate dai governi di altri paesi alle prese con minacce alla stabilità finanziaria.
- (29) Sulla base della legge di emergenza, le tre grandi banche commerciali, Glitnir Bank, Landsbanki Íslands e Kaupthing Bank, erano state suddivise in banche «vecchie» e «nuove». Il ministro delle Finanze aveva fondato tre società a responsabilità limitata destinate a rilevare le operazioni interne delle vecchie banche e aveva nominato i consigli di amministrazione. L'FME aveva assunto il controllo delle vecchie banche e aveva fondamentalmente assegnato le loro attività e passività (depositi) interne alle nuove banche, che avevano proseguito le attività bancarie in Islanda, mentre le vecchie banche erano state sottoposte al controllo dei rispettivi comitati di risoluzione <sup>(13)</sup>. Le attività e le passività estere erano state nel complesso affidate alle vecchie banche, che in seguito erano state soggette a procedure di liquidazione e alla chiusura definitiva di tutte le operazioni estere <sup>(14)</sup>.
- (30) Secondo le stime dei bilanci di apertura provvisori delle tre nuove banche del 14 novembre 2008, il bilancio congiunto delle banche sarebbe ammontato a 2 886 miliardi di ISK, con un capitale proprio di 385 miliardi di ISK che avrebbe fornito lo Stato. L'importo complessivo delle obbligazioni che le nuove banche avrebbero dovuto emettere a favore delle vecchie banche a titolo di pagamento per il valore delle attività trasferite superiori alle passività era stato stimato a 1 153 miliardi di ISK. L'FME aveva affidato a Deloitte LLP l'incarico di valutare il valore delle attività e passività trasferite. Nell'ambito di tale processo era risultato che, dalla valutazione indipendente, non sarebbero scaturiti valori fissi delle attività nette trasferite, ma valutazioni all'interno di determinati intervalli di valori. Era altresì emerso che i creditori delle banche avevano manifestato disaccordo in merito al processo di valutazione, che avevano giudicato non imparziale, e si erano rammaricati di non poter tutelare i loro interessi. Tali complicazioni avevano determinato un cambiamento della politica per la liquidazione dei conti tra le vecchie e le nuove banche e, di conseguenza, anziché affidarsi a valutazioni effettuate da un esperto indipendente, le parti avrebbero cercato di raggiungere accordi sul valore delle attività nette trasferite per via negoziale.

<sup>(13)</sup> Cfr. anche la relazione annuale 2009 (luglio 2008-giugno 2009) dell'Autorità islandese di vigilanza finanziaria, disponibile all'indirizzo <http://en.fme.is/media/utgefid-efni/FME-Annual-Report-2009.pdf>.

<sup>(14)</sup> Sarebbero seguite altre acquisizioni di imprese finanziarie. Nel marzo 2009 l'FME aveva assunto il controllo delle operazioni di tre società finanziarie, Straumur-Burdaras, Reykjavik Savings Bank (SPRON) e Sparisjodabanki Íslands (Icebank), e aveva deciso in merito alla liquidazione delle attività e delle passività di tali imprese. Mentre con i creditori di Straumur era stato successivamente approvato un concordato, SPRON e Sparisjodabanki erano state sottoposte alla procedura di liquidazione. Anche altre imprese finanziarie erano state gravemente colpite dal crollo delle tre banche commerciali principali e dalle incertezze sui mercati finanziari, e nel 2010 altre società finanziarie erano state poste sotto il controllo dell'amministrazione pubblica. Di conseguenza, nel marzo 2010 l'FME aveva istituito un consiglio di amministrazione provvisorio per VBS Investment Bank e nell'aprile 2010 aveva assunto il controllo di Keflavík Savings Bank e di Byr Savings Bank, stabilendo che le loro operazioni sarebbero state rilevate da nuove imprese finanziarie, SpKef Savings Bank e Byr hf. rispettivamente. Poiché la situazione finanziaria di queste nuove imprese si era rivelata peggiore rispetto alle previsioni iniziali, SpKef era stata successivamente fusa con Landsbankinn, mentre Byr hf. era stata fusa con Íslandsbanki, in seguito all'offerta per l'acquisto delle azioni di Byr. Le autorità islandesi erano state inoltre chiamate a risolvere, nel 2009, le difficoltà finanziarie di Saga Capital Investment Bank e, nel 2011, del Fondo islandese per il finanziamento degli alloggi.



- (31) Era evidente che per le parti sarebbe stato difficile raggiungere accordi sulle valutazioni poiché queste ultime erano evidentemente soggette a numerose ipotesi su cui le parti si sarebbero probabilmente trovate in disaccordo. L'obiettivo dello Stato era raggiungere accordi su valutazioni di riferimento al fine di fondare su una base solida la capitalizzazione iniziale delle nuove banche. L'andamento dei prezzi delle attività di valore superiore alla valutazione di riferimento avrebbe potuto essere attribuito ai creditori sotto forma di obbligazioni contingenti o di aumenti del valore del capitale azionario delle banche; nel corso dei negoziati era infatti emerso che i comitati di risoluzione di Glitnir e Kaupthing e una maggioranza dei loro creditori avrebbero potuto essere interessati all'assunzione di partecipazioni nelle nuove banche, circostanza che avrebbe permesso loro di beneficiare di potenziali aumenti del valore delle attività trasferite.
- (32) La piena capitalizzazione delle tre nuove banche e i verbali d'intesa con i creditori delle vecchie banche sulle modalità di ottenimento e pagamento dell'indennizzo per il trasferimento delle attività nette presso le nuove banche erano stati annunciati il 20 luglio 2009. Per quanto riguarda due delle nuove banche, New Glitnir (successivamente denominata Íslandsbanki) e New Kaupthing (successivamente denominata Arion Bank), tale intesa prevedeva accordi condizionali in base ai quali le vecchie banche si impegnavano ad acquisire una partecipazione maggioritaria al capitale proprio delle nuove banche.
- (33) Sulla base di questi verbali d'intesa, i comitati di risoluzione delle vecchie banche avevano deciso nell'ottobre 2009 (Glitnir) e nel dicembre 2009 (Kaupthing Bank e Landsbanki Islands) di impegnarsi ad acquisire una partecipazione azionaria nelle nuove banche. Il 18 dicembre 2009 il governo aveva annunciato che la ricostruzione del sistema bancario era terminata e che erano stati raggiunti accordi tra le autorità islandesi e le nuove banche, da un lato, e i comitati di risoluzione di Glitnir Bank, Landsbanki Íslands e Kaupthing Bank a nome dei loro creditori, dall'altro. Gli accordi riguardavano transazioni concernenti i capitali che erano stati trasferiti dalle vecchie alle nuove banche e che le nuove banche erano ormai completamente finanziate.
- (34) Il contributo del Tesoro al capitale proprio delle nuove banche era stato considerevolmente ridotto, passando dai 385 miliardi di ISK previsti inizialmente a 135 miliardi di ISK sotto forma di capitale azionario e, nel caso di due delle tre banche, Íslandsbanki e Arion Bank, a circa 55 miliardi di ISK di capitale di classe 2 sotto forma di prestiti subordinati o di un importo complessivo di 190 miliardi di ISK. Il Tesoro aveva inoltre fornito a Íslandsbanki e Arion Bank taluni strumenti di liquidità. Il capitale azionario totale fornito dalle vecchie alle nuove banche era pari a circa 156 miliardi di ISK. La capitalizzazione complessiva delle nuove banche ammontava pertanto a circa 346 miliardi di ISK. Di conseguenza, anziché il mantenimento della piena proprietà delle tre banche, gli accordi prevedevano una diminuzione delle partecipazioni dello Stato di circa il 5 % nel caso di Íslandsbanki, il 13 % nel caso di Arion Bank e l'81 % nel caso di Landsbankinn.
- (35) Sebbene l'acquisizione di due delle tre banche da parte dei creditori delle vecchie banche avesse risolto gravi questioni nella ricostruzione del settore finanziario e istituito una base di capitale più solida per le nuove banche, permanevano numerose debolezze che dovevano essere affrontate. Dall'autunno del 2009 le banche hanno concentrato i loro sforzi principalmente su questioni interne, definendo la strategia generale per le loro operazioni e in particolare ristrutturando i loro portafogli di prestiti, che rappresentano il principale fattore di rischio per le loro attività e la loro redditività a lungo termine. Il processo di ristrutturazione è stato complesso a causa di vari fattori di complicazione, tra cui le sentenze della Corte suprema sull'illegalità dei prestiti concessi in corone islandesi ma indicizzati in valuta estera. Per quanto riguarda Landsbankinn, nella misura in cui siano rilevanti ai fini della sua ristrutturazione, tali questioni vengono approfondite di seguito.

#### 2.4. Ambiente macroeconomico

- (36) Al collasso del sistema bancario nell'ottobre 2008 era seguita una grave turbolenza economica. Le difficoltà del sistema finanziario islandese erano state accompagnate da un crollo della fiducia nella moneta nazionale. La corona si era fortemente svalutata nel primo trimestre del 2008 e si era nuovamente deprezzata in autunno, prima e dopo il fallimento delle tre banche commerciali. Nonostante i controlli sui movimenti di capitale imposti nell'autunno del 2008, nel corso del 2009 la volatilità della valuta era stata predominante<sup>(15)</sup>. Tale disordine aveva causato una grave recessione dell'economia islandese, con una contrazione del prodotto interno lordo (PIL) del 6,8 % nel 2009 e del 4 % nel 2010.

<sup>(15)</sup> A dimostrazione dell'entità di questo forte deprezzamento, il tasso di cambio medio mensile dell'euro nei confronti della corona islandese era passato da 90,71 ISK nel dicembre 2007 a 184,64 ISK nel novembre 2009.

- (37) Alcune delle conseguenze della crisi economica erano state l'improvviso aumento della disoccupazione, passata dall'1,6 % nel 2008 all'8 % nel 2009, l'innalzamento dell'inflazione e la diminuzione dei salari reali. Si era inoltre registrato un forte aumento sia del debito delle imprese e delle famiglie che della quota dei prestiti in sofferenza nei portafogli dei prestiti delle banche nonché un'acquisizione su larga scala di imprese in difficoltà finanziaria da parte delle nuove banche. Al contempo, l'alto costo fiscale della ristrutturazione del sistema bancario aveva determinato un forte incremento del disavanzo pubblico e un notevole aumento del debito del settore pubblico.
- (38) Dopo il periodo di profonda recessione, i dati provvisori forniti da Statistics Iceland, l'istituto nazionale di statistica islandese, indicano un'inversione nel secondo semestre del 2011 e per l'intero anno una crescita del PIL del 3,1 % rispetto all'anno precedente.
- (39) La crescita economica registrata lo scorso anno era principalmente ascrivibile a un aumento della domanda interna, in particolare a un aumento del 4 % dei consumi delle famiglie. Tale incremento era stato alimentato da un aumento sia dei salari che delle prestazioni sociali nonché da talune iniziative politiche intraprese per alleggerire l'onere del pagamento del debito delle famiglie, tra cui abbuoni d'interesse temporanei, il congelamento dei pagamenti sui prestiti e il rimborso anticipato dei contributi previdenziali integrativi. I dati provvisori per il 2011 indicano anche un lieve aumento degli investimenti, sia pur da un livello particolarmente basso <sup>(16)</sup>, mentre i consumi pubblici sono rimasti modesti negli ultimi tre anni.
- (40) I dati macroeconomici generali celano differenze settoriali più significative. Oltre al crollo del settore finanziario, si è registrata una grave contrazione nell'edilizia e in molti altri comparti nazionali di produzione e di servizi. Si è invece assistito alla crescita di taluni settori di esportazione. Grazie ai bassi tassi di cambio della corona e a prezzi in valuta estera relativamente stabili dei prodotti sia marini che di alluminio, i proventi delle esportazioni sono aumentati dall'inizio della crisi economica, anche per quanto riguarda il turismo e altre esportazioni di servizi. Al contempo, le importazioni sono fortemente diminuite, facendo temporaneamente registrare alla bilancia commerciale <sup>(17)</sup> un'eccedenza pari a circa il 10 % del PIL nel 2010. Tuttavia, in seguito all'aumento della domanda interna registrato nel 2011, le importazioni sono nuovamente cresciute, determinando una bilancia commerciale totale più contenuta, pari all'8,2 % del PIL.
- (41) Le previsioni di Statistics Iceland per il 2012-2017 presuppongono che la graduale ripresa economica continuerà con una crescita del 2,6 % nel 2012. Un tasso di crescita analogo è previsto lungo l'intero periodo di riferimento. Tali previsioni sono tuttavia soggette ad alcune incertezze. I previsti investimenti industriali su vasta scala potrebbero subire ulteriori ritardi. Le ragioni di scambio dell'Islanda verrebbero negativamente influenzate da una recessione prolungata nei principali paesi partner commerciali, che comporterebbe un ridotto tasso di crescita in Islanda. Progressi più lenti del previsto nel far fronte all'onere del debito di famiglie e imprese limiterebbero ulteriormente la domanda interna e le prospettive di crescita dell'economia. La crescita potrebbe essere minacciata anche dal protrarsi dell'instabilità dei prezzi connessa alla volatilità della valuta nel contesto dell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale.

## 2.5. Vigilanza finanziaria e miglioramenti del quadro normativo

- (42) In seguito al lavoro svolto inizialmente riguardo all'istituzione delle nuove banche e alla valutazione del valore delle attività nette trasferite dalle vecchie banche, nella primavera del 2009 l'FME aveva effettuato un audit delle nuove banche e dei loro piani aziendali, controllandone altresì la forza finanziaria e i requisiti patrimoniali in un cosiddetto progetto di convalida. Tale accertamento era stato eseguito con l'aiuto della società di consulenza manageriale internazionale Oliver Wyman.

<sup>(16)</sup> Negli anni 2009-2011 la quota degli investimenti sul PIL è stata pari solo al 13-14 %.

<sup>(17)</sup> La bilancia commerciale rappresenta la differenza di valore tra le esportazioni e le importazioni di beni e servizi. Non comprende la bilancia dei redditi primari dall'estero, che è stata negativa negli anni scorsi, in particolare dal 2008. Ne consegue che, nonostante l'eccedenza della bilancia commerciale, nel complesso le partite correnti dell'Islanda sono state negative negli ultimi anni, pur essendosi ridotte drasticamente dal 2009.

- (43) A conclusione del suddetto processo, l'FME aveva rilasciato alle banche licenze di esercizio subordinate a una serie di condizioni. Alla luce della qualità dei portafogli di attività e della prevista incertezza economica, era stato ritenuto necessario imporre alle tre banche requisiti patrimoniali superiori a quelli minimi richiesti. L'FME aveva pertanto fissato il coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (*minimum capital adequacy*, «CAD») per le tre banche al 16 %, di cui un minimo del 12 % per il coefficiente di capitale di classe 1. I requisiti erano applicabili per almeno tre anni salvo riesame dell'FME. Erano state precisate anche le condizioni di liquidità, stabilendo che i fondi liquidi disponibili ammontassero in qualsiasi momento a un minimo del 20 % dei depositi. Le disponibilità liquide o i mezzi equivalenti avrebbero dovuto ammontare almeno al 5 % dei depositi. Erano inoltre stati imposti requisiti riguardo ad altre questioni quali la ristrutturazione dei portafogli di prestiti, la valutazione del rischio, il governo societario e l'assetto proprietario. L'FME aveva introdotto requisiti patrimoniali simili per altre imprese finanziarie.
- (44) Il programma di stabilizzazione economica istituito in accordo con l'FMI prevedeva una revisione dell'intero quadro di regolamentazione e vigilanza dei servizi finanziari per difendersi meglio da future crisi finanziarie. Il governo aveva invitato l'ex direttore generale dell'Autorità di vigilanza finanziaria finlandese, Kaarlo Jännäri, a effettuare una valutazione del quadro normativo e delle pratiche di vigilanza in vigore. Fra i miglioramenti proposti da Jännäri figurava la creazione di un registro nazionale dei crediti presso l'FME al fine di ridurre il rischio di credito nel sistema. La sua relazione suggeriva altresì di stabilire norme più severe e una prassi più rigorosa sulle grandi esposizioni e sulle operazioni di prestito connesse nonché di effettuare un maggior numero di ispezioni in loco al fine di verificare la vigilanza e le relazioni esterne, in particolare sui rischi di credito, di liquidità e di cambio. Era stato inoltre raccomandato di rivedere e migliorare il sistema di garanzia dei depositi, seguendo da vicino gli sviluppi all'interno dell'UE.
- (45) Il governo aveva successivamente presentato all'Althing un disegno di legge che era stato adottato ed era entrato in vigore il 1° luglio 2010 come legge n. 75/2010. Con la nuova legge erano state apportate ampie modifiche alla legge sulle imprese finanziarie. Successivamente erano state introdotte alcune altre modifiche alla legge sulle imprese finanziarie nonché al quadro di regolamentazione e vigilanza dei servizi finanziari. Queste modifiche normative sono esaminate in maniera più approfondita nell'allegato.

## 2.6. Le principali sfide future <sup>(18)</sup>

- (46) Nonostante gli importanti risultati raggiunti nella ricostruzione del settore finanziario, l'Islanda è ancora alle prese con le ripercussioni della crisi finanziaria e monetaria dell'autunno 2008. La crisi finanziaria ha rivelato vari difetti e lacune del sistema finanziario, cui è necessario ovviare per recuperare la fiducia dei cittadini. Sembra evidente che l'Islanda, come molti altri paesi gravemente colpiti dalla crisi finanziaria, deve affrontare numerose sfide nell'adattare l'ambiente giuridico e operativo dei servizi finanziari al fine di sostenere un sistema finanziario valido ed efficiente in futuro e ridurre il più possibile il rischio che si ripetano altri shock sistemici.
- (47) Le sfide più immediate cui devono attualmente far fronte le imprese finanziarie islandesi sono collegate al fatto che le banche operano in un ambiente protetto, caratterizzato da controlli sui movimenti di capitale e da una garanzia globale sui depositi. Ora le banche dovranno prepararsi a operare in un ambiente più esposto, quando saranno aboliti i controlli sui movimenti di capitale e saranno ripristinate le garanzie sui depositi di cui all'accordo enunciato nelle pertinenti direttive dell'UE/del SE <sup>(19)</sup>. Le autorità islandesi hanno sottolineato la necessità di procedere con la massima cautela nell'introduzione di nuove norme a questo riguardo.

<sup>(18)</sup> Su tale argomento cfr. per esempio la relazione del ministro degli Affari economici all'Althing del marzo 2012, *La futura struttura del sistema finanziario islandese*. Il ministero considera tale relazione il catalizzatore di una discussione informata su questo argomento importante poiché non presenta proposte complete, ma illustra le questioni e le prospettive principali in riferimento agli sviluppi internazionali. La relazione è disponibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>.

<sup>(19)</sup> Il ripristino delle normali condizioni di garanzia sui depositi non comporterà solo l'abolizione dell'appoggio fornito dallo Stato a tali garanzie, ma anche la revisione delle disposizioni della legge di emergenza, secondo cui i depositi che godono di garanzie per legge hanno la priorità nella liquidazione di un'impresa finanziaria. Ciò costituisce un notevole vantaggio per i depositanti, non da ultimo se si considera che il crollo bancario del 2008 è ancora vivo nella mente dei cittadini. D'altro canto è probabile che questa disposizione rappresenterà un ostacolo per la diversificazione delle modalità di finanziamento da parte delle banche.

- (48) Un'altra grande sfida è la necessità di adattare ulteriormente il quadro giuridico e normativo al fine di sostenere un sistema finanziario solido ed efficiente, che sia anche coerente con gli sviluppi del SEE e del diritto internazionale <sup>(20)</sup>.

## 2.7. La situazione della concorrenza nel settore finanziario islandese

- (49) Stando alle recenti informazioni fornite dalle autorità islandesi <sup>(21)</sup>, la concorrenza sul mercato finanziario è cambiata radicalmente dal crollo del sistema bancario. Il numero di società finanziarie è diminuito, poiché molte casse di risparmio, banche commerciali e prestatori specializzati sono in via di liquidazione o sono stati fusi con altre imprese <sup>(22)</sup>. Il numero di imprese finanziarie sta continuando a diminuire, più di recente con le fusioni di Landsbankinn e SpKef nel marzo 2011, di Íslandsbanki e Byr nel dicembre 2011 nonché con la fusione di Landsbankinn e Svarfdaelir Savings Bank, approvata dall'Autorità il 20 giugno 2012 nella decisione SpSv. Con le riduzioni del numero di imprese finanziarie e l'acquisizione dei depositi delle banche che avevano cessato le loro attività da parte delle banche più grandi, la concentrazione sul mercato nazionale è aumentata. La presenza complessiva delle nuove banche sui mercati finanziari del SEE è del resto molto inferiore rispetto a quella delle vecchie banche, in quanto le operazioni bancarie internazionali sono cessate.
- (50) Inoltre, il mercato nazionale si è notevolmente contratto poiché alcuni sottomercati sono scomparsi o sono nettamente in calo. La quasi totale scomparsa del mercato azionario e l'introduzione di controlli sui movimenti di capitale hanno ridotto le operazioni sia sul mercato azionario che su quello monetario, limitando le opzioni di investimento. Con un livello di investimenti nell'economia al minimo storico e famiglie e imprese generalmente molto indebitate, la domanda di credito è bassa. Dal crollo del sistema, le banche hanno concentrato gli sforzi su questioni interne e sulla ristrutturazione dei loro portafogli di prestiti nonché sulla ristrutturazione di alcuni dei loro principali clienti aziendali.
- (51) Prima della crisi finanziaria, le casse di risparmio detenevano collettivamente circa il 20-25 % del mercato dei depositi, quota che ora è crollata a circa il 2-4 %. Le quote di mercato perse dalle casse di risparmio e dalle banche commerciali uscenti dal mercato sono state acquisite dalle tre principali banche commerciali: Arion Bank, Íslandsbanki e Landsbankinn. Ora le tre grandi banche rappresentano insieme circa il 90-95 % del mercato, anziché il precedente 60-75 %, e la quota di mercato detenuta da Landsbankinn è marginalmente maggiore. Oltre alle 10 casse di risparmio regionali, che attualmente rappresentano circa il 2-4 % del mercato, l'unico altro operatore del mercato è la ristrutturata MP Bank <sup>(23)</sup>, che vanta una quota di mercato pari all'1-5 % circa.
- (52) Il mercato finanziario islandese è pertanto chiaramente oligopolista e, collettivamente, le tre imprese principali potrebbero raggiungere una posizione dominante sul mercato. Secondo l'Autorità islandese di concorrenza (Icelandic Competition Authority, «ICA») esistono ostacoli considerevoli all'ingresso sul mercato bancario islandese,

<sup>(20)</sup> Cfr. il capitolo 9 della relazione del ministro degli Affari economici di cui alla nota a piè di pagina 25. Nel presentare tale relazione, il ministro degli Affari economici aveva inoltre nominato un gruppo di esperti del settore bancario, con la partecipazione di esperti stranieri, incaricato di elaborare proposte su un quadro giuridico e normativo completo per il mercato finanziario islandese nel suo complesso. Secondo la stessa relazione, le autorità islandesi prevedono anche di studiare altre opzioni future, tra cui l'eventuale separazione delle attività bancarie commerciali e di investimento, l'adozione di una normativa sulla stabilità finanziaria e la possibile modifica della ripartizione delle responsabilità degli organi di regolamentazione dei servizi finanziari. Dalle dichiarazioni delle autorità islandesi risulta inoltre evidente che una revisione del quadro di politica monetaria resta all'ordine del giorno, indipendentemente dalla possibilità che l'Islanda diventi membro dell'Unione europea, così come altri possibili modi per migliorare la gestione economica e garantire che i legislatori non perdano di vista l'essenziale e applichino effettivamente gli strumenti macroprudenziali più appropriati.

<sup>(21)</sup> Cfr. il capitolo 6 della relazione del ministro degli Affari economici all'Althingi, *La futura struttura del sistema finanziario islandese*, disponibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/publications/news/nr/3559>.

<sup>(22)</sup> Dall'autunno 2008 alcune imprese finanziarie sono scomparse dal mercato (oltre alle «vecchie» grandi banche commerciali, Glitnir, Kaupthing e Landsbanki): Sparisjóðabanki Íslands (ex Icebank), Reykjavik Savings Bank (SPRON), Sparisjóður Mýrarsýslu (Mýrarsýsla Savings Bank, SPM), VBS Investment Bank e Askar Capital Investment Bank. Anche le operazioni di Straumur-Burdaras Investment Bank e Saga Capital Investment Bank sono diminuite considerevolmente.

<sup>(23)</sup> L'11 aprile 2011 era stato approvato un contratto per la vendita delle operazioni della (ex) MP Bank in Islanda e Lituania in occasione della riunione degli azionisti della banca, durante la quale oltre 40 nuovi azionisti avevano investito 5,5 miliardi di ISK in nuove azioni della banca. Altre operazioni dell'ex banca avevano continuato a essere gestite dai precedenti proprietari ed erano state trasferite a un nuovo organismo giuridico, EA fjárfestingarfélag hf. Per maggiori informazioni, cfr. i comunicati stampa di MP Bank dell'11.4.2011, disponibili agli indirizzi <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefifid-efni/frettir/nr/1511> e <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefifid-efni/frettir/nr/1510>.

situazione che si ripercuote negativamente sulla concorrenza. Esistono anche taluni impedimenti per i consumatori che intendono cambiare banca. Le autorità islandesi hanno inoltre riconosciuto che i rischi di tasso di cambio associati alla valuta nazionale, la corona islandese, di esiguo valore e non scambiata, hanno ulteriormente limitato la concorrenza e dissuaso banche e imprese straniere dall'entrare sul mercato islandese.

- (53) A tale proposito, recentemente l'ICA si è concentrata su una questione specifica inerente l'infrastruttura informatica per le operazioni delle banche e la loro cooperazione, che riguarda la società di servizi nel settore delle tecnologie dell'informazione detenuta congiuntamente dalle istituzioni finanziarie, *Reiknistofa bankanna* (il centro elaborazione dati delle banche islandesi: RB). Si tratta di una questione rilevante per la valutazione del caso in oggetto e ha rappresentato uno degli argomenti discussi dall'Autorità con le autorità islandesi e le banche.
- (54) RB è detenuta congiuntamente dalle tre principali banche islandesi, da due casse di risparmio, dall'Associazione delle casse di risparmio islandesi e dai tre principali gestori delle carte di pagamento in Islanda. Landsbankinn detiene il 36,84 % delle azioni di RB, Íslandsbanki ne detiene il 29,48 % e Arion Bank il 18,7 %. Collettivamente, quindi, le tre banche commerciali detengono l'85,02 % delle azioni di RB. I clienti di RB sono i suoi proprietari, la Banca centrale d'Islanda e altre istituzioni finanziarie nonché il governo ed enti pubblici. In questo settore si registra un'ampia cooperazione delle banche, in quanto RB, oltre ad avere sviluppato il sistema di compensazione e regolamento in Islanda, fornisce anche una serie di soluzioni bancarie essenziali, che sono soluzioni *multi-tenant*, utilizzate dalla maggioranza delle banche islandesi. RB gestisce inoltre un sistema di fatturazione e pagamento elettronici per aziende e consumatori.
- (55) Secondo l'ICA, il crack del 2008 ha reso particolarmente vulnerabili le banche e le casse di risparmio più piccole. Per le imprese finanziarie più piccole, i servizi informatici richiesti rivestivano un'importanza fondamentale; possono infatti essere considerati come uno degli ostacoli all'ingresso sul mercato da parte dei nuovi partecipanti. La piattaforma per i servizi delle tecnologie dell'informazione è stata fornita in ampia misura da RB per quanto riguarda le imprese finanziarie più grandi e, per le casse di risparmio e gli operatori di mercato più piccoli, da Teris. Negli ultimi anni, successivamente alla chiusura di molte delle imprese finanziarie più piccole, Teris ha perso una parte consistente del proprio reddito, situazione a seguito della quale nel gennaio 2012 ha venduto alcune delle proprie soluzioni informatiche a RB. Secondo RB e Teris, questa transazione aveva, tra l'altro, l'obiettivo di garantire la costante fornitura di servizi informatici alle imprese finanziarie più piccole.
- (56) L'ICA ha svolto indagini su due casi riguardanti RB, al fine, in primo luogo, di verificare se la proprietà congiunta e la cooperazione delle banche e di altre imprese finanziarie in seno al RB debbano essere considerate una violazione del divieto delle intese sancito dall'articolo 10 della legge islandese sulla concorrenza e, in secondo luogo, di valutare la compatibilità dell'acquisto delle attività principali di Teris da parte di RB con le disposizioni sulle fusioni di cui alla medesima legge. Nel maggio 2012, tuttavia, questi due casi si sono conclusi con un accordo tra RB e i suoi proprietari, da una parte, e l'ICA, dall'altra <sup>(24)</sup>.
- (57) Oltre alle suddette preoccupazioni, che riguardano direttamente il mercato finanziario islandese, l'ICA ha in particolare rilevato la necessità di completare senza indebito ritardo la vendita e la ristrutturazione delle società operative <sup>(25)</sup>. Molte società operative sono state rilevate dalle banche (in qualità di creditrici di tali imprese) a causa del sovraindebitamento derivato dal crollo economico del 2008. Secondo l'ICA può sorgere un conflitto di interessi quando le banche forniscono servizi finanziari a imprese di cui sono proprietarie. L'ICA reputa che la proprietà

<sup>(24)</sup> In base all'accordo, RB e i suoi proprietari hanno accettato una serie di impegni volti a evitare distorsioni della concorrenza derivanti dalle attività di RB e dalla cooperazione dei suoi proprietari. Gli impegni prevedono, tra l'altro, che RB sia gestita sulla base di condizioni commerciali generali indipendenti dai suoi proprietari e che la maggioranza del consiglio di amministrazione di RB sia composta da esperti indipendenti dai proprietari, che l'accesso ai sistemi e ai servizi forniti da RB sia consentito senza alcuna discriminazione e che le condizioni di erogazione dei servizi forniti da RB siano le stesse, indipendentemente dal fatto che il cliente sia o meno un azionista di RB. Gli attuali proprietari di RB si sono impegnati a mettere periodicamente in vendita mediante offerta parte delle loro partecipazioni in RB al fine di favorire l'acquisizione della proprietà di RB da parte di imprese non finanziarie. Tali inviti saranno presentati come minimo ogni due anni fino a quando almeno un terzo di tutte le partecipazioni in RB sarà stato venduto a terzi diversi dagli attuali azionisti o messo in vendita nell'ambito di un'offerta di azioni.

<sup>(25)</sup> L'ICA utilizza l'espressione «società operative» per le partecipazioni delle banche in imprese normalmente non finanziarie che le banche hanno acquisito in relazione alla ristrutturazione dei loro portafogli di prestiti attraverso la capitalizzazione dei debiti o tramite altre modalità. Analogamente, l'Autorità utilizza l'espressione «società operative» per imprese dell'economia reale che non appartengono alle attività principali della banca sui mercati finanziari.

diretta e indiretta delle banche <sup>(26)</sup> sia il problema di concorrenza più diffuso e pericoloso dopo la crisi finanziaria, poiché ne risentono quasi tutte le imprese e le industrie islandesi. L'ICA ritiene che una più rapida ristrutturazione delle imprese migliorerebbe la concorrenza sul mercato finanziario. Quando la partecipazione delle banche alla ristrutturazione dei loro clienti aziendali è stata assoggettata agli obblighi di notifica previsti dalla legislazione nazionale in materia di controllo delle fusioni, l'ICA ha spesso fissato condizioni riguardo alla proprietà delle banche. Sembra tuttavia difficile riuscire a trovare una soluzione globale al problema, che investe essenzialmente l'elevato indebitamento del settore imprenditoriale islandese.

- (58) Nella documentazione presentata all'Autorità, le tre banche commerciali, Arion Bank, Íslandsbanki e Landsbankinn, hanno tutte espresso il parere secondo cui dall'autunno del 2008 nelle condizioni della concorrenza del mercato finanziario islandese non sono avvenuti cambiamenti di rilievo tali da suscitare preoccupazioni. Sul mercato esisteva una concorrenza effettiva, senza prove di un comportamento collusivo da parte dei tre operatori principali. Nell'esaminare le condizioni di concorrenza sul mercato, l'ICA aveva trascurato alcuni fattori fondamentali, come il fatto che le banche straniere concorrevano da tempo con le banche islandesi, e si adoperano attivamente in tal senso tuttora, per la fornitura di servizi finanziari ai clienti maggiori, quali imprese dedite ad attività di esportazione (settore della pesca, industria ad uso intensivo di energia, eccetera) nonché ad attività municipali.
- (59) Questo parere è tuttavia in contrasto sia con quello espresso nella documentazione delle autorità islandesi, esposto dal ministro degli Affari economici all'Althing nella sopracitata relazione, sia con quello dell'ICA. Inoltre, come verrà illustrato di seguito, Landsbankinn ha deciso, nonostante talune riserve riguardo all'analisi delle condizioni di concorrenza, di assumere determinati impegni al fine di limitare la distorsione della concorrenza connessa alle misure di aiuto in questione. Tali impegni figurano nell'allegato.

### 3. Descrizione delle misure

#### 3.1. IL BENEFICIARIO

- (60) Come già indicato, Landsbanki è fallita nel 2008, analogamente alle altre due grandi banche commerciali islandesi, Glitnir e Kaupthing. Al fine di garantire il proseguimento delle attività del settore bancario nazionale, le autorità islandesi avevano adottato determinate misure e, nell'intento di ripristinare talune operazioni della (ex) Landsbanki, avevano istituito e capitalizzato la New Landsbanki (attualmente denominata Landsbankinn), descritta più nel dettaglio a seguire.

##### 3.1.1. Landsbanki

- (61) Prima della crisi finanziaria del 2008 Landsbanki era la seconda banca più grande dell'Islanda. Alla fine del secondo trimestre del 2008, il suo bilancio era pari a 3 970 miliardi di ISK e nella prima metà di quell'anno la banca aveva registrato un utile al lordo delle imposte pari a 31 miliardi di ISK. La strategia aziendale ufficiale <sup>(27)</sup> della banca consisteva nel trasformare l'istituto da una banca commerciale locale, operativa esclusivamente in Islanda, «in un servizio bancario per le imprese e d'investimento estremamente redditizio, orientato ai mercati europeo e oltreatlantico». Nel 2000 Landsbanki aveva iniziato le sue attività all'estero acquistando il 70 % delle

<sup>(26)</sup> Nel presente contesto l'Autorità ritiene che l'espressione «proprietà indiretta» si riferisca all'influenza e al controllo che le banche potrebbero esercitare sulle imprese in virtù dell'elevato indebitamento di queste ultime nei confronti delle banche.

<sup>(27)</sup> Relazione annuale 2007, pag. 10. Disponibile qui: [http://www.lbi.is/library/Opin-gogn/pdf/landsbanki\\_annual\\_report\\_2007.pdf?bcsi\\_scan\\_A7E1E556D7B2F94D=aB9LkrKRu+y0xx3fim/JyUDnRB0bAAAANp6SAg==&bcsi\\_scan\\_filename=landsbanki\\_annual\\_report\\_2007.pdf](http://www.lbi.is/library/Opin-gogn/pdf/landsbanki_annual_report_2007.pdf?bcsi_scan_A7E1E556D7B2F94D=aB9LkrKRu+y0xx3fim/JyUDnRB0bAAAANp6SAg==&bcsi_scan_filename=landsbanki_annual_report_2007.pdf)

quote azionarie di Heritable Bank a Londra; inoltre, negli anni successivi la banca era cresciuta enormemente, grazie sia a una serie di acquisizioni sia alla costituzione di filiali all'estero. Prima del crollo la banca aveva 7 importanti controllate nel Regno Unito, in Irlanda, Lussemburgo, Francia/Germania e nella stessa Islanda. Possedeva inoltre filiali nel Regno Unito (che a sua volta avevano uffici nei Paesi Bassi, in Germania e negli Stati Uniti), in Canada, Norvegia e Finlandia, e un ufficio vendite a Hong Kong.

### 3.1.2. Landsbankinn

- (62) Landsbankinn, subentrata a Landsbanki, è una banca universale che offre una serie completa di servizi finanziari a privati, famiglie, imprese e investitori professionali in Islanda. Landsbankinn è la principale banca islandese. Alla fine del 2011 aveva un attivo totale di 1 135 miliardi di ISK e 1 142 dipendenti. Secondo il piano di ristrutturazione, Landsbankinn è attiva principalmente nei settori descritti di seguito.

#### 3.1.2.1. Servizi bancari al dettaglio

- (63) La divisione Retail Banking (Servizi bancari al dettaglio) gestisce tutti i servizi generali a privati e piccole e medie imprese. Con un organico di 520 dipendenti, di cui 410 in servizio presso le varie filiali, si tratta della più grande divisione della banca. Stando alle informazioni fornite dalle autorità islandesi, Landsbankinn detiene una quota di mercato del [ $> 25$ ] % nel settore dei servizi bancari al dettaglio.

#### 3.1.2.2. Servizi bancari alle imprese

- (64) Il settore dei servizi bancari alle imprese si occupa delle grandi società e dei comuni nonché di progetti di finanziamento di più ampia portata. All'interno della divisione Corporate Banking (Servizi bancari alle imprese) sono tre i dipartimenti che si occupano di prestiti: Industria, Commercio e servizi, Pesca e prodotti alimentari provenienti dal mare, Edilizia e gestione generale dei crediti. Nella divisione operano 40 dipendenti. Stando alle informazioni fornite dalle autorità islandesi, Landsbankinn detiene una quota di mercato del [ $> 30$ ] % in questo segmento.

#### 3.1.2.3. Mercati, Tesoro e Gestione degli attivi

- (65) Il Tesoro è responsabile della liquidità e dei finanziamenti della banca, e gestisce il rischio di mercato, il *market making* nel mercato valutario («FX»), il mercato monetario e i titoli quotati. La divisione Mercati gestisce le vendite di FX e l'intermediazione di titoli (obbligazioni, capitale azionario e derivati) con clienti professionali.
- (66) La Gestione degli attivi è costituita da tre sottodipartimenti: gestione degli attivi di terzi, servizi bancari privati e servizi di consulenza finanziaria.

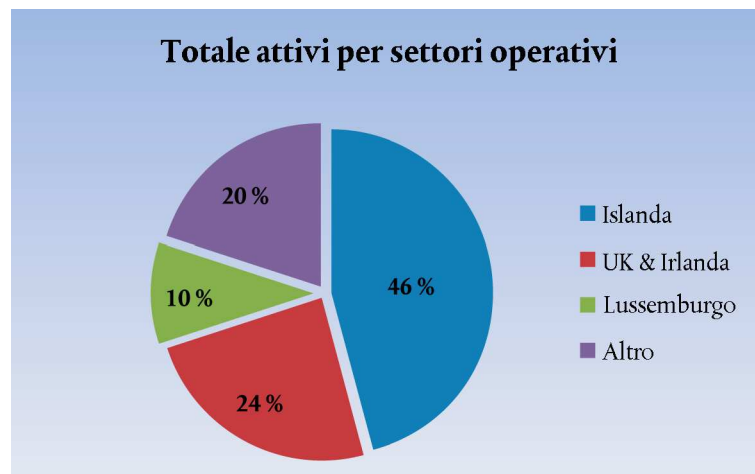
## 3.2. Confronto tra la vecchia e la nuova banca

- (67) Le autorità islandesi hanno presentato una panoramica dei cambiamenti fondamentali che sono già stati introdotti e che l'Autorità considera pertinenti ai fini della presente valutazione.

- (68) Come si è avuto modo di spiegare, la strategia aziendale di Landsbanki prevedeva un'espansione delle attività a livello internazionale e, a partire dal 2004, lo scopo principale della banca era stato quello di crescere sui mercati bancari dei servizi bancari d'investimento e per le imprese, puntando sui servizi alle piccole e medie società di capitali. Nel 2005 era stata aperta una filiale a Londra, inizialmente incentrata sui finanziamenti alle imprese e sui prestiti con garanzie collaterali (*asset-based loans*). Le filiali aperte successivamente, in Canada, Finlandia, Norvegia e presso l'ufficio vendite di Hong Kong, erano inizialmente orientate alle attività di prestito con garanzie collaterali e finanziamenti commerciali. Lo scopo di questa strategia <sup>(28)</sup> era diversificare il portafoglio di prestiti tra paesi e settori. In virtù di questa strategia i prestiti alle società non islandesi corrispondevano a una quota ancora maggiore delle operazioni della banca. Circa la metà delle 2 644 persone impiegate da Landsbanki e dalle sue controllate nel settembre 2008 operava al di fuori del paese.

Grafico 1:

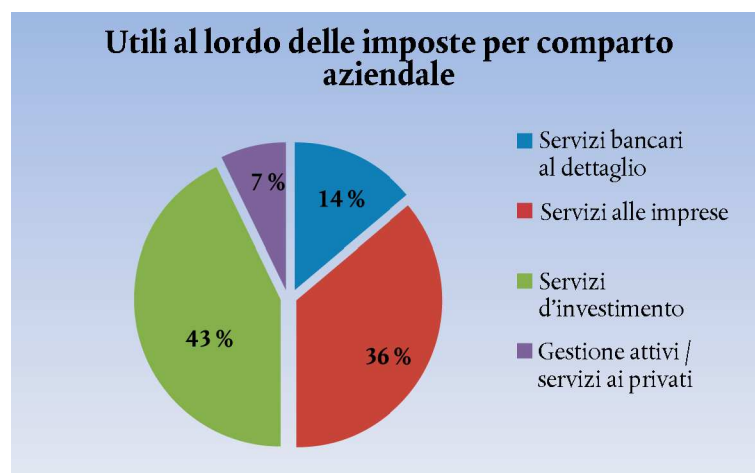
## Distribuzione degli attivi per regione — T1 e T2 2008



- (69) Da un'analisi geografica si evince che il 54 % delle attività totali (di 3 970 miliardi di ISK per il periodo T1-T2 2008), come emerge dal precedente grafico, era situato al di fuori dell'Islanda. Inoltre, il 41 % delle entrate nella prima metà del 2008 era stato generato in Islanda, il 34 % nel Regno Unito e Irlanda, il 6 % in Lussemburgo e il 15 % in altre regioni.
- (70) Il seguente grafico mostra che, per la prima metà del 2008 (le ultime cifre disponibili per la banca), la maggior parte degli utili al lordo delle imposte di Landsbanki (31 miliardi di ISK) proveniva da servizi bancari di investimento e da servizi per le imprese. Negli anni successivi alla privatizzazione della banca (avvenuta nel 2002), la percentuale di servizi bancari al dettaglio rispetto agli utili al lordo delle imposte era andata costantemente diminuendo.

Grafico 2:

## Distribuzione degli utili per comparto aziendale — T1 e T2 2008



<sup>(28)</sup> Relazione annuale 2007, pag. 61.



- (71) La nuova banca, Landsbankinn, opera esclusivamente in Islanda. A differenza della sua predecessora, non è una banca orientata ai mercati internazionali e, contrariamente a Landsbanki, che aveva fondato la sua crescita su una combinazione di forme diversificate di finanziamento, affidandosi ampiamente alla vendita di titoli non garantiti in tutto il mondo, costruisce la propria base di finanziamenti prevalentemente sui depositi. Ciò significa che le potenzialità di crescita di Landsbankinn sono limitate.
- (72) Inoltre, la separazione delle attività estere e nazionali ha significato una riduzione significativa delle dimensioni del bilancio di Landsbankinn rispetto a Landsbanki:

Tabella 1:

**Bilancio di Landsbanki (LBI) e Landsbankinn**

Confronto tra i bilanci di LBI e Landsbankinn (m. ISK)	30.6.2008	9.10.2008
Prestiti e anticipi a clienti	2 571 470	655 725
Prestiti e anticipi a istituzioni finanziarie	337 003	5 291

- (73) Come si è detto con riferimento ai due elementi più significativi delle attività, il bilancio iniziale di Landsbankinn non superava il 25 % del bilancio di Landsbanki alla data del 30 giugno 2008. Alla fine del 2011, le attività totali di Landsbankinn ammontavano a 1 135 miliardi di ISK.
- (74) In termini di organico, c'era stata una riduzione superiore al 55 % (da 2 644 a 1 142).

**3.3. Base giuridica nazionale della misura di aiuto**

— *Legge n. 125/2008 sull'Autorità per gli esborsi del Tesoro dovuti a circostanze insolite del mercato finanziario ecc., comunemente denominata legge di emergenza*

- (75) La legge di emergenza autorizzava l'FME a intervenire «in circostanza estreme» e ad assumere il controllo delle assemblee degli azionisti e delle riunioni del consiglio di amministrazione delle istituzioni finanziarie nonché a decidere in merito alla liquidazione delle loro attività e passività. All'FME era stato inoltre conferito il potere di nominare i comitati di risoluzione delle imprese finanziarie che aveva rilevato, che detenevano la competenza dell'assemblea degli azionisti. Nelle procedure di liquidazione delle istituzioni, la legge conferisce priorità ai crediti vantati dai titolari di depositi e ai sistemi di garanzia dei depositi. La legge autorizzava inoltre il ministero islandese delle Finanze a istituire nuove banche. La legge di emergenza comprende modifiche della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie, della legge n. 87/1998 sulla vigilanza ufficiale delle attività finanziarie, della legge n. 98/1999 sulle garanzie dei depositi e i sistemi di indennizzo degli investitori e della legge n. 44/1998 in materia di alloggi.

— *Legge sul bilancio supplementare dello Stato per il 2008 (articolo 4)*

— *Legge sul bilancio dello Stato per il 2009 (articolo 6)*

**3.4. Le misure di aiuto**

- (76) Gli interventi attuati dalle autorità islandesi in seguito al fallimento di Landsbanki sono stati descritti in precedenza e illustrati più dettagliatamente nella decisione di avvio del procedimento. La sostanza degli interventi può essere riassunta come descritto di seguito.

(77) L'FME aveva assunto il controllo di Landsbanki il 7 ottobre 2008 e le passività e (la maggior parte del)le attività in moneta nazionale erano state trasferite a New Landsbanki il 9 ottobre 2008. La vecchia banca e i suoi creditori avrebbero dovuto essere risarciti per tale trasferimento ricevendo un importo pari alla differenza tra attività e passività. Tuttavia, poiché il calcolo di tale differenza si era rivelato complesso e dispendioso in termini di tempo, lo Stato aveva fornito un capitale iniziale e si era impegnato a conferire ulteriori capitali in caso di necessità. Il 15 dicembre 2009 era stato raggiunto un accordo tra lo Stato e i creditori della vecchia banca, in base al quale lo Stato avrebbe acquisito l'81,33 % di partecipazione nella banca (con un'iniezione di capitali per un importo di 121,225 miliardi di ISK) mentre i creditori di Landsbanki avrebbero sottoscritto il 18,67 % delle nuove azioni. In base all'accordo stipulato tra lo Stato e i creditori, l'indennizzo dei creditori per il trasferimento delle attività dipende prevalentemente da un titolo provvisorio descritto a seguire. L'Autorità ritiene che la data di sottoscrizione dell'accordo (il 15 dicembre 2009) segni l'inizio del periodo di ristrutturazione quinquennale che, di conseguenza, durerà fino al 15 dicembre 2014.

(78) La sezione successiva si limita a descrivere gli aspetti dell'intervento dello Stato che costituiscono misure di aiuto pertinenti per la valutazione ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE.

#### 3.4.1. Capitale di classe 1

(79) Lo Stato ha fornito capitale di classe 1 in due occasioni: la prima quando ha istituito New Landsbanki nel 2008 e la seconda quando ha interamente capitalizzato la banca nel 2009, dopo aver raggiunto un accordo con i creditori della vecchia banca.

##### 3.4.1.1. Capitale iniziale

(80) Lo Stato aveva fornito alla nuova banca 775 milioni di ISK <sup>(29)</sup> (5 milioni di EUR) in contanti a titolo di capitale iniziale. Inoltre, si era impegnato a erogare fino a un massimo di 200 miliardi di ISK alla nuova banca in cambio di tutto il capitale proprio. Questa cifra era stata calcolata come il 10 % di una valutazione iniziale del probabile volume delle attività ponderate per il rischio della banca ed era stata inclusa ufficialmente nel bilancio dello Stato per il 2009 come stanziamento di fondi governativi finalizzato a far fronte alle circostanze straordinarie sui mercati finanziari. Questo capitale era stato stanziato per fornire una garanzia adeguata dell'operatività della banca fino all'avvenuta soluzione delle questioni riguardanti la loro definitiva ricapitalizzazione, tra cui il volume del loro bilancio di apertura sulla base di una valutazione dell'indennizzo dovuto alla vecchia banca per le attività trasferite.

##### 3.4.1.2. La capitalizzazione definitiva di Landsbankinn

(81) Il 20 luglio 2009 il governo islandese aveva annunciato di aver calcolato la base per la capitalizzazione di Landsbankinn e di aver raggiunto un accordo sulla procedura di indennizzo delle banche per il trasferimento delle attività nette. Aveva inoltre comunicato che lo Stato avrebbe capitalizzato la nuova banca. L'accordo definitivo sulla capitalizzazione era stato raggiunto il 15 dicembre 2009 (da ultimo su un importo totale di 150 miliardi di ISK, di cui lo Stato avrebbe messo a disposizione 121,225 miliardi di ISK), dopo il raggiungimento di un accordo sull'indennizzo ai creditori per il valore netto delle attività e delle passività trasferite a Landsbankinn. Come si è detto, l'FME aveva introdotto requisiti patrimoniali tali per cui Landsbankinn avrebbe dovuto detenere almeno il 12 % del capitale di classe 1 <sup>(30)</sup> e un ulteriore 4 % del capitale di classe 2 come coefficiente degli attivi ponderati in funzione del rischio. Quando Landsbankinn era stata ufficialmente capitalizzata, il 20 gennaio 2010, il coefficiente di capitale di classe 1 corrispondeva approssimativamente al 15 %. L'FME aveva garantito un sollievo temporaneo dal requisito (generale) che imponeva un coefficiente del 16 %, subordinato tuttavia alla presentazione di un piano accettabile che illustrasse in che modo l'importo totale sarebbe stato raggiunto. Nel giugno 2010 la banca aveva riferito che il suo capitale di classe 1 (*Core Tier 1*) era superiore al 16 %; su questa premessa l'FME aveva esentato permanentemente Landsbankinn dal requisito di possedere un capitale di classe 2, a condizione che il coefficiente di capitale di classe 1 rimanesse al di sopra di questa soglia.

<sup>(29)</sup> Nel presente capitolo i dati monetari sono riportati nella valuta dei capitali trasferiti, seguita da un riferimento in parentesi al corrispondente importo in ISK o in EUR (a seconda dei casi), laddove fornito dalle autorità islandesi.

<sup>(30)</sup> La definizione di capitale Tier 1 (o *Core Tier 1*) prevede soltanto il capitale proprio, ossia il capitale azionario e gli utili trattenuti, senza includere i prestiti subordinati o altri tipi di strumenti di ibridi.

- (82) Questo accordo era stato raggiunto al termine di un processo negoziale lungo e complesso, da cui era scaturito un primo accordo tra le parti nel verbale d'intesa del 10 ottobre 2009 e un secondo insieme più dettagliato di condizioni riguardanti i titoli di credito il 20 novembre 2009. Si erano quindi susseguite riunioni e discussioni tra le parti, durante le quali le condizioni descritte erano state modificate e rettifiche nella relativa documentazione. L'accordo che ne è risultato comprende l'emissione di tre obbligazioni denominate in euro, sterline inglesi e dollari statunitensi, rispettivamente, per un importo totale pari a 260 miliardi di ISK, e prevede anche che Landsbanki (o i creditori della vecchia banca) acquisisca inizialmente (e potenzialmente in via provvisoria) il 18,67 % di titoli di proprietà iniziali di Landsbankinn<sup>(31)</sup>.
- (83) Inoltre, considerando l'enorme incertezza che circondava il valore delle attività trasferite, Landsbankinn aveva accettato di emettere a Landsbanki un'obbligazione contingente (in base alla sua partecipazione al capitale della società), il cui importo principale non sarebbe stato definito fino o successivamente al 31 marzo 2013. Una volta calcolato l'importo dell'obbligazione contingente, la totalità o una parte delle azioni detenute da Landsbanki sarebbero state cedute al governo islandese<sup>(32)</sup>.

#### 3.4.2. Garanzia dei depositi

- (84) Per ottemperare alla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3 marzo 1997 relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori<sup>(33)</sup> e alla direttiva 94/19/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 1994 relativa ai sistemi di garanzia<sup>(34)</sup> dei depositi, l'Islanda ha adottato la legge n. 98/1999 sulle garanzie dei depositi e i sistemi di indennizzo degli investitori istituendo in tal modo il cosiddetto Fondo di garanzia per depositanti e investitori («TIF»). Il fondo è stato finanziato con contributi annuali delle banche, calcolati in relazione ai depositi totali di una determinata banca.
- (85) Secondo le autorità islandesi, oltre alle misure di salvataggio delle banche attuate dal governo islandese nell'autunno 2008, c'era l'intenzione di assicurare e tranquillizzare i cittadini sulla sicurezza dei loro depositi quando è scoppiata la crisi. Per questo motivo le autorità hanno introdotto un ulteriore sostegno dello Stato a favore dei depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali, che esulava dall'ambito di applicazione della legge n. 98/1999 di attuazione della direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi e della direttiva 97/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.
- (86) In una dichiarazione formulata il 6 ottobre 2008, l'Ufficio del primo ministro aveva affermato: «Il governo islandese sottolinea che i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda saranno pienamente coperti»<sup>(35)</sup>. Da allora tale dichiarazione è stata ripetuta dall'Ufficio dell'attuale primo ministro nel febbraio e nel dicembre 2009<sup>(36)</sup>. Vi è inoltre stato fatto riferimento in una lettera di intenti inviata dal governo islandese al Fondo monetario internazionale (e pubblicata sul sito web del ministero degli Affari economici e dell'FMI) il 7 aprile 2010 (la dichiarazione è stata inoltre ribadita in un'ulteriore lettera di intenti

<sup>(31)</sup> Il 15 giugno 2012 Landsbankinn aveva annunciato di voler iniziare a rimborsare (parti di) quelle obbligazioni di Landsbanki prima del previsto. Cfr. <http://www.landsbankinn.com/news-and-notifications/2012/06/15/Landsbankinn-starts-to-repay-bond-before-schedule/>.

<sup>(32)</sup> L'obbligazione contingente è legata alla valutazione e al rendimento di talune attività di riferimento. Nella misura in cui, al 31 dicembre 2012, i valori di tali attività saranno superiori a quanto previsto alla data della stipula dell'accordo, l'obbligazione contingente sarà utilizzata per rimborsare la differenza alla vecchia banca. Se la differenza delle valutazioni in queste due date equivarrà a zero o corrisponderà a un importo negativo, il nuovo equilibrio sarà considerato pari a zero e l'obbligazione contingente sarà cancellata. Tuttavia, se il valore è positivo, l'obbligazione contingente sarà emanata con questo valore e Landsbanki cederà le sue quote a Landsbankinn (o parte delle sue quote, se il valore positivo è inferiore al valore della sua partecipazione azionaria).

<sup>(33)</sup> GU L 84, del 26.3.1997, pag. 22.

<sup>(34)</sup> GU L 135, del 31.5.1994, pag. 5.

<sup>(35)</sup> La traduzione inglese della dichiarazione è disponibile al seguente indirizzo: <http://eng.forsaetisraduneyti.is/news-and-articles/nr/3033>.

<sup>(36)</sup> <http://www.efnahagsraduneyti.is/frettir/frettatilkyningar/nr/2842>

<http://www.efnahagsraduneyti.is/frettir/frettatilkyningar/nr/3001>. Anche il ministro degli Affari economici vi ha fatto riferimento di recente, in un'intervista rilasciata al giornale *Vískaftablaðið* il 2.12.2010, a pagina 8: «[The declaration] will be withdrawn in due course. We do not intend to maintain unlimited guarantee of deposits indefinitely. The question when it will be withdrawn depends, however, on when an alternative and effective deposit system will come into force and a financial system which will have fully resolved its issues» (traduzione dell'Autorità) ([La dichiarazione] sarà ritirata a tempo debito. Il ritiro dipende tuttavia dall'entrata in vigore di un sistema di deposito alternativo ed efficace e dall'esistenza di un sistema finanziario che abbia pienamente risolto i propri problemi).

datata 13 settembre 2010). La lettera (che era stata firmata dal primo ministro, dal ministro delle Finanze, dal ministro degli Affari economici e dal governatore della Banca centrale d'Islanda) dichiara: «Al momento continuiamo a impegnarci a proteggere appieno i depositanti, ma, quando la stabilità finanziaria sarà garantita, pianificheremo la graduale soppressione di questa garanzia globale»<sup>(37)</sup>. Inoltre, nella sezione del disegno di legge di bilancio 2011 riguardante le garanzie statali, in una nota a piè di pagina si fa riferimento alla dichiarazione del governo islandese secondo cui i depositi presso le banche islandesi godono di una garanzia statale<sup>(38)</sup>.

- (87) Una recente dichiarazione dell'attuale ministro degli Affari economici ed ex ministro delle Finanze (2009-2011), Steingrímur Sigfússon, rilasciata nell'ambito di un dibattito svoltosi in seno al parlamento islandese in merito ai costi sostenuti dal governo per l'acquisizione di SpKef da parte di Landsbankinn, chiarisce ulteriormente le precedenti considerazioni: secondo il ministro, riguardo a questo punto è opportuno ricordare la dichiarazione formulata dallo Stato nell'autunno del 2012, nella quale si era affermato che tutti i depositi presso le casse di risparmio e le banche commerciali sarebbero stati sicuri e tutelati. «Questa (ossia la dichiarazione) è stata la base su cui da allora si è sempre fondato il lavoro svolto ed è purtroppo vero che questa (ovvero i costi accollati per l'acquisizione di SpKef) sarà una delle maggiori spese sostenute direttamente dallo Stato per tutelare i depositi di tutti gli abitanti del Suðurnes [...] e di tutti i clienti di SpKef nei Fiordi occidentali e nelle Terre dell'ovest e del nord-ovest [...]. Non credo che qualcuno abbia pensato che ai titolari di depositi di quelle regioni sarebbe stato riservato un trattamento diverso a quello accordato ad altri abitanti e, di conseguenza, lo Stato non ha avuto molta scelta in proposito»<sup>(39)</sup>.
- (88) Secondo il governo islandese, la garanzia aggiuntiva sui depositi sarà soppressa prima della completa abolizione dei controlli sui movimenti di capitale, la quale, stando alle autorità islandesi, è attualmente prevista per la fine del 2013.

#### 3.4.3. Salvataggio e trasferimento delle operazioni da SpKef a Landsbankinn

- (89) Nel marzo 2009 la posizione patrimoniale di Keflavik Savings Bank era scesa al di sotto del livello minimo richiesto dalla legge. Secondo le autorità islandesi, questa situazione era stata causata in parte da una serie di effetti a cascata delle turbolenze finanziarie descritte poc'anzi e in parte dall'impatto particolarmente violento che la crisi economica aveva prodotto nelle regioni in cui operava la banca.
- (90) La banca offriva conti di risparmio e prestiti a clienti al dettaglio e a piccole e medie imprese, nonché servizi di gestione patrimoniale e intermediazione di titoli in aggiunta ai tradizionali servizi finanziari quali servizi di pagamento, servizi di recupero, servizi bancari per le associazioni di imprese edili, servizi bancari a valore aggiunto, servizi bancari online e servizi di ATM. Aveva la sede ufficiale a Keflavik e possedeva sedici filiali nella zona di Suðurnes, nei Fiordi occidentali e nella zona di Hvammstangi e Ólafsvik. Deteneva circa il 3 % della quota di mercato misurata in depositi totali presso gli istituti finanziari islandesi.
- (91) Dopo che il coefficiente CAD era precipitato al di sotto della soglia minima, l'FME aveva concesso una serie di proroghe per consentire alla banca di riorganizzare le sue finanze in collaborazione con i suoi creditori e riportare la base patrimoniale alla soglia minima del 16 %. Il termine ultimo per incrementare la base patrimoniale di Keflavik Savings Bank era scaduto il 21 aprile 2010. Con lettera datata 22 aprile 2010 Keflavik Savings Bank aveva informato l'FME che una parte dei creditori della cassa di risparmio aveva respinto le proposte di riorganizzazione finanziaria e, considerando la situazione della banca all'epoca, era necessario che l'FME assumesse le operazioni della banca.

<sup>(37)</sup> Il pertinente paragrafo è reperibile alla sezione 16 (pagina 6) della lettera: [http://www.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Letter\\_of\\_Intent\\_2nd\\_review\\_-\\_o.pdf](http://www.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Letter_of_Intent_2nd_review_-_o.pdf)

<sup>(38)</sup> [http://hamar.stjr.is/Fjarlagavefur-Hluti-II/Greinargerdir/Raedur/Fjarlagafurvarp/2011/Seinni\\_hluti/Kafla\\_8.htm](http://hamar.stjr.is/Fjarlagavefur-Hluti-II/Greinargerdir/Raedur/Fjarlagafurvarp/2011/Seinni_hluti/Kafla_8.htm) [Mbl 10.6.2012].

<sup>(39)</sup> Traduzione in italiano della traduzione inglese non ufficiale dell'Autorità di una dichiarazione riportata su Morgunblaðið ([www.mbl.is](http://www.mbl.is)) il 10.6.2012.

- (92) Il giorno successivo il ministero delle Finanze aveva costituito una nuova impresa finanziaria, SpKef, che aveva assunto le operazioni di Keflavik Savings Bank in conformità alla decisione dell'FME. I depositi, una parte delle altre passività e la maggior parte delle attività della cassa di risparmio erano stati trasferiti alla nuova impresa, che aveva iniziato immediatamente a operare.
- (93) Lo scopo iniziale, a detta delle autorità islandesi, era stato quello di ripristinare la redditività di SpKef mediante un apporto di capitali, che avrebbe consentito all'impresa di essere redditizia su base autonoma. Tuttavia, nel febbraio 2011, e a seguito di un ulteriore deterioramento delle condizioni economiche nelle zone in cui SpKef era operativa, la dirigenza e il consiglio di amministrazione di SpKef avevano calcolato che la differenza finanziaria nei rispettivi valori dei depositi e delle attività ammontava a 11,2 miliardi di ISK, il che significava che occorrevano 19,4 miliardi di ISK per soddisfare i requisiti dell'FME in termini di coefficiente CAD. Secondo le autorità islandesi, si trattava di una stima di gran lunga peggiore rispetto a quanto indicato nelle precedenti valutazioni; di conseguenza, erano stati esaminati altri mezzi, meno costosi, per porre rimedio alla situazione.
- (94) Il 5 marzo 2011 era stato raggiunto un accordo tra Landsbankinn e le autorità islandesi in base al quale le operazioni, le attività e le passività di SpKef sarebbero state integrate con Landsbankinn. Le autorità islandesi avevano considerato questa opzione come l'intervento migliore per salvaguardare la stabilità finanziaria e gli interessi dei clienti, dei creditori e dello Stato islandese, dal momento che il coefficiente di adeguatezza patrimoniale di Landsbankinn era sufficiente per acquistare SpKef senza bisogno di ulteriori contributi statali. Le autorità islandesi sostengono che sarebbe stato comunque necessario controbilanciare la posizione negativa delle attività (a fronte degli impegni in depositi) di SpKef, per via della garanzia sui depositi. Pertanto, l'accordo sull'acquisizione tra Landsbankinn e lo Stato islandese implicava un impegno da parte dello Stato a compensare la posizione negativa delle attività di SpKef. L'accordo prevedeva un meccanismo speciale per determinare questa differenza (e dunque la portata dell'impegno dello Stato), in base al quale, in assenza di un esito concordato per l'esercizio di valutazione, la controversia sarebbe stata sottoposta all'attenzione di un collegio arbitrale.
- (95) Poiché le parti dell'accordo non erano riuscite a trovare un'intesa sulla differenza tra le attività e le passività trasferite, il summenzionato collegio arbitrale era stato incaricato di agire in tal senso. L'8 giugno 2012 il collegio arbitrale aveva concluso il suo esame del caso e aveva deciso che l'indennizzo dovuto a Landsbankinn successivamente all'acquisizione di depositi e attività di SpKef ammontava a 19,2 miliardi di ISK <sup>(40)</sup>. Secondo le autorità islandesi, la controversia sarà composta mediante il trasferimento di obbligazioni di Stato.

#### 3.4.4. *Il salvataggio e l'acquisizione di Sparisjodur Svarfdaela*

- (96) Per quanto concerne Sparisjodur Svarfdaela, gli eventi susseguitisi fino all'aprile 2011 che ne descrivono le difficoltà finanziarie e l'intervento da parte dello Stato islandese sono stati riportati nelle summenzionate decisioni relative alle casse di risparmio. La successiva acquisizione da parte di Landsbankinn è stata descritta e approvata dall'Autorità nella decisione SpSv.
- (97) Il governo islandese aveva concesso a SpSv un aiuto di Stato accordando un prestito subordinato nell'aprile 2011 e soddisfacendo le richieste di CBI nei confronti di SpSv. Tali richieste erano state convertite per garantire il trasferimento dei capitali agli Investimenti finanziari dello Stato islandese («gli ISFI»). Queste misure di salvataggio erano state considerate provvisoriamente compatibili con l'accordo SEE alla luce delle decisioni relative alle casse di risparmio, a condizione che fosse presentato un piano di ristrutturazione per SpSv. Poiché Landsbankinn ha assorbito tutte le attività e le operazioni di SpSv, che ammontano a circa lo 0,311 % delle attività di Landsbankinn alla stessa data, l'Autorità considera il piano di ristrutturazione di Landsbankinn come il piano di ristrutturazione per l'entità derivante dalla concentrazione.

### 3.5. **Il piano di ristrutturazione**

- (98) Le autorità islandesi avevano presentato un piano di ristrutturazione per Landsbankinn il 31 marzo 2011. Il piano era stato modificato, aggiornato e ripresentato dalle autorità islandesi il 23 maggio 2012 (in prosieguo il «piano di ristrutturazione»).

<sup>(40)</sup> Cfr. <http://www.fjarmalaraduneyti.is/frettatilkyningar/nr/15527>.

- (99) Il piano di ristrutturazione affronta le questioni fondamentali della redditività, della condivisione degli oneri e della limitazione delle distorsioni della concorrenza. Secondo il piano di ristrutturazione, Landsbankinn si concentrerà sulla sua attività principale e sulla ristrutturazione dei portafogli di prestiti a famiglie e imprese.
- (100) Come precedentemente indicato, l'Autorità considera che il periodo di ristrutturazione durerà fino al 15 dicembre 2014.

### 3.5.1. Descrizione del piano di ristrutturazione

- (101) Le autorità islandesi e la banca ritengono che la ristrutturazione permetterà a Landsbankinn di tornare a essere una banca affidabile, adeguatamente finanziata e dotata di coefficienti di capitale solidi, consentendole in tal modo di mantenere il proprio ruolo di fornitore di credito all'economia reale. In base alle informazioni riportate nel piano di ristrutturazione e alle risposte scritte ai quesiti dell'Autorità, tali risultati verranno raggiunti attraverso le seguenti tappe:
- i) ridurre la leva finanziaria nel bilancio liquidando la vecchia banca e istituendone una nuova;
  - ii) creare e mantenere una situazione patrimoniale forte e un bilancio sano;
  - iii) raggiungere una redditività soddisfacente;
  - iv) creare e mantenere una situazione di liquidità forte;
  - v) completare la ristrutturazione del portafoglio dei prestiti, sia alle famiglie che alle imprese;
  - vi) migliorare la strategia di finanziamento;
  - vii) conseguire l'efficienza in termini di costi;
  - viii) migliorare la gestione dei rischi.
- (102) Prima di descrivere più dettagliatamente ognuno dei punti precedenti, di seguito viene brevemente illustrato il parere della banca sul modo in cui le debolezze che hanno contribuito al fallimento di Landsbankinn vengono affrontate nel piano di ristrutturazione. La banca sostiene che, pur basandosi sulle operazioni nazionali di Landsbankinn, Landsbankinn è una banca differente.
- (103) Le autorità islandesi affermano che le debolezze che hanno svigorito Landsbankinn prima del crollo del sistema bancario sono descritte ampiamente nella relazione della commissione speciale d'indagine, descritta in precedenza. Inoltre, la banca tiene a precisare che i fattori che hanno portato al crollo sono stati, in particolare, una scarsa gestione dei rischi, un'eccessiva propensione al rischio, una relazione insolitamente stretta tra proprietari e debitori di maggiori dimensioni, una crescita enorme in un lasso di tempo troppo breve, la scarsa esperienza sui mercati globali, l'esistenza di norme rigorose sui prestiti, l'assenza di verifiche e di controlli interni e una cultura e una strategia aziendali erranee. Afferma altresì che sono state introdotte modifiche importanti nel modello aziendale della banca da quando Landsbankinn ha cominciato a essere operativa nell'autunno 2008 e che i suelencati fattori sono serviti da guida per l'attuazione della nuova strategia e della nuova linea di governo della banca.
- (104) Oltre al lungo elenco di misure individuate per riorganizzare i processi di lavoro interni e sostituire il personale chiave, i cambiamenti più sostanziali da segnalare sono i seguenti: un'attenzione maggiore verso le operazioni a livello nazionale, in particolare i servizi bancari al dettaglio e la rete di filiali, una forte riduzione delle attività bancarie d'investimento, un interesse più accentuato verso la ristrutturazione del portafoglio dei prestiti, una revisione della gestione dei rischi e un maggiore riguardo per la responsabilità sociale e la conformità a elevati standard etici.

(105) Pertanto, benché Landsbankinn, al pari dei suoi predecessori, fornisca un'ampia gamma di servizi finanziari sul mercato islandese, la differenza tra il sistema bancario precedente e quello successivo alla crisi di Landsbankinn risulta più visibile da «come» la banca conduce le proprie attività (processi, procedure, documentazione, norme e regolamentazione) che da «quale» gamma di servizi e prodotti offre in Islanda.

i) Ridurre la leva finanziaria nel bilancio liquidando la vecchia banca e istituendone una nuova

(106) Come si è detto in precedenza, la maggioranza delle attività e delle passività nazionali di Landsbanki era stata trasferita a Landsbankinn nel corso dell'ottobre 2008. A seguito di tale processo, la maggior parte del debito all'ingrosso aveva continuato a gravare sul patrimonio di Landsbanki e, di conseguenza, Landsbankinn non è stata mai sottoposta alla stessa leva finanziaria che era stata applicata a Landsbanki. Secondo il piano di ristrutturazione, questo significa che la questione della riduzione della leva finanziaria nel bilancio della banca era stata sostanzialmente risolta già nell'ottobre 2008.

ii) Creare e mantenere una situazione patrimoniale forte e un bilancio sano

(107) A seguito delle misure di capitalizzazione descritte in precedenza e degli sviluppi intercorsi dall'istituzione della banca, in particolare la rivalutazione delle attività (questione che verrà approfondita in prosieguo), i coefficienti CAD di Landsbankinn sono risultati decisamente superiori ai requisiti patrimoniali fissati dall'FME. Il coefficiente CAD è aumentato dal 13,0 % alla fine del 2008 al 15,0 % alla fine del 2009, al 19,5 % alla fine del 2010 e al 21,4 % alla fine del 2011.

(108) In base al piano di ristrutturazione, si prevede che tale coefficiente aumenti ulteriormente durante il periodo di ristrutturazione, fino a raggiungere il [ $> 20$ ] % alla fine del 2014. Landsbankinn prevede quindi di superare nettamente i requisiti patrimoniali fissati dall'FME durante il periodo di ristrutturazione e oltre. [...].

(109) In questo periodo il bilancio dovrebbe leggermente contrarsi, dai circa 1 135 miliardi di ISK a [...] miliardi di ISK. Per quanto riguarda le attività del bilancio, l'importanza del capitale azionario e dei titoli di capitale diminuirà enormemente, presumibilmente a causa dell'annunciata vendita delle società operative. Si prevede un'analoga riduzione anche del volume di prestiti alle istituzioni finanziarie, stimata all'incirca intorno al [...] % entro il 2014. Al tempo stesso, tuttavia, i prestiti ai clienti aumenteranno approssimativamente del [...] % fino a raggiungere più o meno un importo di [...] miliardi di ISK, secondo il piano di ristrutturazione.

(110) Quanto alle passività, aumenterà l'importanza dei depositi (dagli attuali 444 miliardi di ISK circa a [...] miliardi di ISK), mentre registrerà un calo la percentuale dei titoli garantiti e delle passività riconducibili alle istituzioni finanziarie e alla CBI.

iii) Raggiungere una redditività soddisfacente

(111) Secondo il piano di ristrutturazione, e come illustrato di seguito nella tabella 2, la redditività del capitale proprio (ROE) di Landsbankinn è solida sin dal 2009.

Tabella 2

**Redditività del capitale proprio (ROE) negli anni passati**

	2009	2010	2011
Redditività del capitale proprio (ROE) (*)	9,5	15,9	8,8

(\*) Quando si parla di «redditività del capitale proprio (ROE)» si intende il ROE al netto delle imposte.

Inoltre, il piano di ristrutturazione prevede la seguente redditività del capitale proprio nel corso del restante periodo di ristrutturazione (tabella 3).

Tabella 3

**Redditività del capitale proprio (ROE) prevista**

	2012	2013	2014
Redditività del capitale proprio (ROE)	[5-15]	[5-15]	[5-15]

(%)

(112) Tale previsione è il risultato di una programmazione finanziaria più dettagliata nel piano di ristrutturazione:

- si prevede che il reddito operativo aumenti da circa 30 miliardi di ISK a [...] miliardi di ISK, ma che gli utili rimangano relativamente stabili, oscillando annualmente intorno ai [...] miliardi di ISK;
- gli interessi attivi netti oscilleranno tra [...] e [...] miliardi di ISK;
- si prevede che le entrate da commissioni e dividendi aumentino approssimativamente del [...] %, da circa 4 miliardi di ISK a [...] miliardi di ISK;
- si prevede una riduzione del margine di interesse netto dal [...] % nel 2012 al [...] % nel 2014;
- si prevede una riduzione del numero di dipendenti del [...] circa, da 1 158 a [...] nel 2016;
- si prevede una riduzione del rapporto costi/ricavi dal 57,2 % nel 2011 al [...] % nel 2014.

(113) Secondo le autorità islandesi, gli ottimi risultati registrati da Landsbankinn dal momento della sua istituzione sono in certa misura dovuti al fatto che le attività nel portafoglio di prestiti che erano state acquisite dalla banca da Landsbanki da allora sono state ampiamente adeguate. Se da un lato tali incrementi di valore sono in certa misura compensati dall'obbligazione contingente, dall'altro lato lo «sconto» è stato e rimarrà una parte importante delle entrate della banca durante la ristrutturazione del portafoglio di prestiti.

(114) A sostegno di tale tesi, le autorità islandesi hanno presentato un calcolo (tabella 4) che indica quali sarebbero stati i risultati annuali senza lo sconto e altre «voci irregolari».

Tabella 4

**Utili al netto di voci irregolari**

	7.10.2008 - 31.12.2008	2009	2010	2011	Bilancio 2012	Bilancio 2013	Bilancio 2014	Bilancio 2015
Utili per l'anno	- 6 936	14 332	27 231	16 957	[...]	[...]	[...]	[...]
<i>Adeguamenti alla redditività:</i>								
Rivalutazione delle attività trasferite		- 23 772	- 49 702	- 58 489	[...]	[...]	[...]	[...]



	7.10.2008 - 31.12.2008	2009	2010	2011	Bilancio 2012	Bilancio 2013	Bilancio 2014	Bilancio 2015
Variazioni del valore equo delle obbligazioni contingenti		10 241	16 269	34 316				
Sentenze sui prestiti FX		0	18 158	40 726				
Azioni e obbligazioni		- 7 983	- 7 318	- 18 017				
Guadagno / perdita FX		3 000	- 14 623	759				
Operazioni interrotte		- 693	- 2 769	- 6 255				
Costo di finanziamento delle posizioni di capitale		2 804	1 019	1 223				
Redditività aggiustata		- 2 072	- 11 735	11 221	[...]	[...]	[...]	[...]
ROE aggiustato		- 1,4 %	- 6,9 %	5,8 %	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%	[5-10]%

(115) Secondo questi dati, dal 2010 la banca avrebbe comunque realizzato utili e avrebbe continuato a realizzarne durante il restante periodo di ristrutturazione, anche in assenza dello sconto <sup>(41)</sup>.

iv) Creare e mantenere una situazione di liquidità forte

(116) Per quanto riguarda la liquidità, una delle condizioni fissate dall'FME prevede che le disponibilità liquide o i mezzi equivalenti ammontino al 5 % dei depositi su richiesta e che le banche siano in grado di far fronte a un'improvvisa fuga di depositi con una disponibilità di liquidità pari al 20 %. Inoltre, la Banca centrale d'Islanda stabilisce norme sulla liquidità degli enti creditizi <sup>(42)</sup> secondo le quali le attività e le passività liquide degli enti creditizi sono classificate in base alla tipologia e alla scadenza e vengono assegnati loro coefficienti di ponderazione commisurati al rischio. Gli enti creditizi devono disporre di attività liquide superiori alle passività nei tre mesi successivi. Le norme prevedono anche una determinata prova di stress nell'ambito della quale si applica uno sconto a varie voci di patrimonio netto, partendo tuttavia dal presupposto che, da un lato, tutti i pagamenti siano effettuati alla scadenza e, dall'altro, che una quota degli altri pagamenti, ad esempio i depositi, sia versata con breve o nessun preavviso. Secondo le autorità islandesi, Landsbankinn è conforme alle suddette norme. Infatti, considerando il piano di ristrutturazione, essa detiene attualmente il 42,5 % di attività liquide sui depositi totali.

(117) Oltretutto, stando alle dichiarazioni del governo islandese, Landsbankinn ha di recente modificato la propria politica in materia di liquidità al fine di monitorare e garantire la conformità con i requisiti di Basilea 3. Attualmente il suo coefficiente di copertura della liquidità (*liquidity coverage ratio*, LCR) è pari al [...] %.

(118) L'impatto sulla posizione della liquidità della banca nel caso si profilasse una situazione di tensione, come l'immediata rimozione dei controlli di capitali, è discusso più dettagliatamente nel prosieguo.

<sup>(41)</sup> La relazione dell'ISFI per il 2011 (sulle operazioni delle banche nel 2010) giunge a una conclusione analoga; secondo questa relazione, la «redditività di base» di Landsbankinn è addirittura maggiore. Cfr. [http://www.banki-sysla.is/files/SkyrslaBR\\_2011\\_net\\_74617143.pdf](http://www.banki-sysla.is/files/SkyrslaBR_2011_net_74617143.pdf)

<sup>(42)</sup> Cfr. il regolamento della Banca centrale d'Islanda sui coefficienti di liquidità n. 317 del 25.4.2006, disponibile all'indirizzo <http://www.sedla-banki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4713>.

## v) Completare la ristrutturazione del portafoglio dei prestiti, sia alle famiglie che alle imprese

- (119) Prima delle crisi finanziarie del 2008, i clienti sia privati che commerciali della banca avevano raggiunto un elevato livello di debito. Quando l'economia e, in particolare, i prezzi degli immobili erano crollati a seguito della crisi, i clienti, improvvisamente sovraindebitati, spesso non erano più in grado di servire il loro debito e avevano un capitale proprio negativo. Oltre alla minaccia generale al benessere economico dell'Islanda, l'improvviso deterioramento del portafoglio prestiti della banca poneva un rischio considerevole per la futura redditività della banca. Per questo motivo la ristrutturazione del portafoglio di prestiti privati e commerciali (riduzione della leva finanziaria), come risulta dal piano di ristrutturazione, è diventata una priorità per Landsbankinn.
- (120) Secondo le autorità islandesi, Landsbankinn ha sviluppato specifici programmi di alleggerimento del debito e ha collaborato con lo Stato e con altre banche alla formulazione di misure generali di alleggerimento del debito (per esempio, l'adeguamento dell'ipoteca del 110 %) <sup>(43)</sup>.
- (121) Entro il 30 marzo 2012 era stata completata la ristrutturazione finanziaria di oltre il 75 % delle società sovraindebitate che avevano obblighi nei confronti della banca per un ammontare superiore a 100 milioni di ISK e oltre il 75 % del debito totale era stato a sua volta ristrutturato. In base al piano di ristrutturazione, entro la fine del 2012 questa cifra raggiungerà il 92 %. Inoltre, i prestiti già ristrutturati sono perlopiù perfettamente funzionanti. Per esempio, solo il 2,6 % del valore complessivo dei prestiti delle società già ristrutturate subisce ritardi di 30 giorni.

## vi) Migliorare la strategia di finanziamento

- (122) Secondo le autorità islandesi, il profilo di finanziamento di Landsbankinn è sufficientemente ben diversificato e non si prevede, nel breve o medio termine, un grande fabbisogno di rifinanziamento. La composizione attuale dei finanziamenti è approssimativamente la seguente: 10 % di depositi delle istituzioni finanziarie, 40 % di depositi dei clienti (di cui l'80 % su richiesta e il 20 % di depositi a termine fino a 5 anni), 30 % di prestiti garantiti, che arriveranno a maturazione nel 2014-2018, e 20 % di capitale proprio.
- (123) Come si è detto, i depositi rappresentano la principale fonte di finanziamento di Landsbankinn. Secondo il piano di ristrutturazione, l'importanza dei depositi aumenterà ulteriormente nel periodo di ristrutturazione. Al tempo stesso, Landsbankinn intende aumentare la quota dei depositi a termine, in modo da accrescerne la «fedeltà».
- (124) I prestiti garantiti rimarranno un'importante fonte di finanziamento. Tali prestiti sono anche l'opzione di rifinanziamento più probabile, quando gli attuali prestiti garantiti giungeranno a maturazione, mentre è improbabile che l'emissione di titoli non garantiti diventi un'opzione di finanziamento per Landsbankinn nel breve o medio termine. In futuro la banca intende finanziare attività di lungo termine, come mutui con titoli garantiti, che potrebbero rappresentare fino al 5 % del finanziamento complessivo della banca. Tuttavia, non si ritiene che questa prospettiva possa concretizzarsi nel periodo di tempo interessato dal piano di ristrutturazione presentato all'Autorità.

## vii) Conseguire l'efficienza in termini di costi

- (125) Secondo il piano di ristrutturazione, Landsbankinn continua a concentrarsi su operazioni efficienti e semplificate al fine di contrastare l'aumento dei costi infrastrutturali derivato da controlli normativi più rigorosi, da una maggiore tassazione e dalle spese legate alle attività di ristrutturazione.
- (126) Secondo il piano di ristrutturazione, i costi operativi generali diminuiranno del [...] % (tenendo conto dell'inflazione), prevalentemente grazie alla fusione di SpKef e di altre filiali con la banca. A detta di Landsbankinn, ciò rappresenta un'opportunità per ridurre i costi, in particolare attraverso una riduzione del personale ([...] % dei dipendenti a tempo pieno nei prossimi 3 anni). Oltretutto, la banca sostiene che è stato lanciato un importante progetto con cui si intende semplificare la catena di servizi di Landsbankinn. Infine, la banca si è impegnata a chiudere [...] le filiali nel corso del periodo di ristrutturazione. Tali misure, unitamente alla diminuzione del personale, determineranno una riduzione del rapporto costi/ricavi dal 57,2 % nel 2011 al [...] % nel 2014.

<sup>(43)</sup> Le principali banche islandesi hanno convenuto di offrire a tutti i clienti sovraindebitati un adeguamento dell'ipoteca del 110 %; in altre parole, il valore nominale delle ipoteche è fissato al 110 % del valore immobiliare registrato.

viii) Migliorare la gestione dei rischi

- (127) Landsbankinn ha informato l'Autorità che una delle sue priorità è migliorare le sue prassi di gestione dei rischi. A tale proposito Landsbankinn ha istituito la divisione Gestione dei rischi, responsabile di tutte le attività tradizionali di gestione dei rischi, della misurazione e della valutazione del rischio del mercato, del rischio di liquidità, del rischio operativo e del rischio di credito. Secondo Landsbankinn, le attività di gestione dei rischi sono state enormemente valorizzate dalla nuova struttura organizzativa della banca. Nella divisione operano 44 dipendenti.

### 3.5.2. Capacità di conseguire la redditività in uno scenario di base e in uno scenario di tensione

- (128) Nel piano di ristrutturazione le autorità islandesi hanno presentato uno scenario di base e tre scenari di tensione per Landsbankinn allo scopo di dimostrare la capacità di Landsbankinn di conseguire una redditività a lungo termine, nonché la sua resistenza agli sviluppi macroeconomici.

#### 3.5.2.1. Lo scenario di base

- (129) Il piano di ristrutturazione descritto precedentemente costituiscono il caso di base. Secondo le autorità islandesi, gli indicatori macroeconomici sottesi sono simili a quelli presenti nella previsione di base di CBI per gli anni futuri e sono riportati nella tabella 5:

Tabella 5

#### Previsione macroeconomica, scenario di base

Indicatore chiave	Previsione			
	2011	2012	2013	2014
PIL	3,2 %	1,7 %	2,3 %	3,9 %
Consumi privati	3,4 %	1,5 %	3,4 %	3,2 %
Consumi pubblici	-0,2 %	1,3 %	1,5 %	1,0 %
Totale investimenti	6,6 %	23,9 %	6,4 %	13,4 %
Esportazioni	2,7 %	2,0 %	2,0 %	2,5 %
Importazioni	4,1 %	3,4 %	4,9 %	3,1 %
Divario tra prodotto effettivo e potenziale	-2,7 %	-1,6 %	-0,8 %	1,1 %
RI di breve termine	4,5 %	4,9 %	6,4 %	6,9 %
Disoccupazione	7,4 %	6,2 %	5,0 %	4,0 %
Tasso di cambio ISK-EUR	162,6	163,5	163,5	163,5
Inflazione	4,0 %	4,6 %	3,0 %	2,6 %

#### 3.5.2.2. Gli scenari di tensione

- (130) Il piano di ristrutturazione contiene 3 scenari di tensione: una lieve recessione, una crisi economica a livello internazionale e la svalutazione della króna, compresa la metodologia usata per concepire tali scenari e l'impatto sulla posizione patrimoniale della banca. Gli scenari sono stati definiti tenendo conto di improbabili sia pur plausibili gravi cambiamenti dell'ambiente economico in cui opera la banca. Per esempio, lo scenario che considera una crisi economica internazionale poggia su un potenziale crollo della zona euro e sulle ripercussioni di tale evento sull'economia europea. Le variabili macroeconomiche risultanti da tale scenario sarebbero le seguenti:

Tabella 6

**Macroindicatori nello scenario di crisi economica internazionale**

Scenario 3 – Crisi internazionale						
Indicatore chiave	2012		2013		2014	
PIL	-3,5 %	-5,2 %	-3,6 %	-5,9 %	-0,8 %	-4,7 %
Consumi privati	-5,6 %	-7,1 %	-3,9 %	-7,3 %	3,6 %	0,4 %
Consumi pubblici	1,3 %	0,0 %	1,5 %	0,0 %	1,0 %	0,0 %
Totale investimenti	-15,7 %	-39,6 %	-1,4 %	-7,8 %	0,6 %	12,8 %
Esportazioni	-5,8 %	-7,8 %	-4,0 %	-6,0 %	2,8 %	0,3 %
Importazioni	-16,3 %	-19,7 %	0,4 %	-4,5 %	13,7 %	10,6 %
Divario tra prodotto effettivo e potenziale	-4,0 %	-2,5 %	-9,7 %	-9,0 %	-12,8 %	-13,9 %
RI di breve termine	4,8 %	-0,1 %	4,0 %	-2,4 %	2,3 %	-4,6 %
Disoccupazione	6,9 %	0,7 %	7,3 %	2,3 %	7,7 %	3,7 %
Tasso di cambio ISK-EUR	196,2	32,7	196,2	32,7	196,2	32,7
Inflazione	6,7 %	2,1 %	3,8 %	0,8 %	1,3 %	-1,3 %

(\*) Le cifre in grigio non sono diverse rispetto alla previsione di base

- (131) Nell'esercizio legato alla prova di stress presentata da Landsbankinn vengono utilizzati metodi diversi per tradurre questi 3 scenari in una misurazione dell'impatto sui rendiconti finanziari della banca, sulle perdite di prestiti e sul patrimonio economico. Il grafico 3 mostra, con un esempio, in che modo le perdite in caso di insolvenza (*loss given default*, LGD) sono collegate alla prestazione economica (PIL).

Grafico 3

**Correlazione PIL-LDG****[Grafico sulla correlazione tra LGD e PIL**

Valori omessi per motivi di segreto d'ufficio]

- (132) L'esito principale delle prove di stress è che la capitalizzazione di Landsbankinn è tale da rimanere al di sopra dei requisiti CAD minimi interni ed esterni in tutti gli scenari; secondo il piano di ristrutturazione, presenta infatti un [...] % di eccesso di capitale.
- (133) Inoltre, il piano di ristrutturazione di Landsbankinn contiene una prova di stress parziale del coefficiente di liquidità della banca. In questo caso, la banca ipotizza che tutti i depositi delle istituzioni finanziarie siano immediatamente ritirati, per esempio dopo la rimozione dei controlli sui capitali. Stando alle informazioni presentate dalle autorità islandesi, anche in questo caso la posizione di liquidità di Landsbankinn rimarrebbe forte, in particolare perché la banca potrebbe liquidare ulteriori attività con relativa rapidità e senza un effetto eccessivamente negativo sul bilancio, come per esempio il suo portafoglio di prestiti ipotecari denominati in ISK (attraverso operazioni di prestito con CBI). Il grafico 4 illustra tale scenario:

Grafico 4

**Principale posizione di liquidità dopo i ritiri di tutti i depositi istituzionali e vari ritiri da parte dei clienti****[Grafico indicante i coefficienti di liquidità di Landsbankinn**

Valori omessi per motivi di segreto d'ufficio]

- (134) Secondo questo calcolo, la banca potrebbe sopportare un ulteriore ritiro del [...] % dei depositi dei clienti senza essere costretta a dar corso alla liquidazione delle attività. Il risultato indica che la banca è in condizione di far fronte a interruzioni di liquidità impreviste.

#### 4. MOTIVI CHE HANNO INDOTTO ALL'AVVIO DEL PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE, ALLA TRANSAZIONE DI SPKEF E A MISURE APPROVATE PROVVISORIAMENTE NELLE DECISIONI SULLE CASSE DI RISPARMIO

- (135) Nella decisione di avviare il procedimento, l'Autorità aveva concluso in via preliminare che le misure adottate dallo Stato islandese per capitalizzare Landsbankinn costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE. Inoltre, non aveva potuto escludere che nella garanzia sui depositi illimitati fossero presenti aiuti di Stato. La decisione di avviare il procedimento non aveva preso in considerazione le misure di aiuto connesse all'acquisizione di SpSv, che erano state approvate provvisoriamente dall'Autorità nelle decisioni relative alle casse di risparmio. L'Autorità esprimerà un parere definitivo su tali misure, che continuano a influire sulla valutazione in esame, nella presente decisione. Infine, poiché le misure riguardanti il trasferimento delle operazioni da SpKef a Landsbankinn non erano state incluse nella decisione di avviare il procedimento, l'Autorità esaminerà anche tali misure.
- (136) Per quanto riguarda la compatibilità delle misure valutate nella decisione di avviare il provvedimento, l'Autorità ha ritenuto che potesse essere espresso un parere definitivo solo sulla base di un piano di ristrutturazione, che non era stato presentato quando l'Autorità aveva avviato il procedimento di indagine formale il 15 dicembre 2010. Era stato in particolare a causa della mancanza di un piano di ristrutturazione a oltre due anni di distanza dall'istituzione di Landsbankinn e a un anno di distanza dall'accordo con i creditori di Landsbanki che l'Autorità aveva espresso dubbi in merito alla compatibilità degli aiuti.

##### 4.1. Osservazioni delle parti interessate

- (137) L'Autorità ha ricevuto una dichiarazione a nome dei creditori della vecchia banca con cui essi sottolineavano la necessità di essere considerati parti interessate e indicavano che avrebbero potuto trasmettere ulteriori osservazioni in seguito.

##### 4.2. Osservazioni delle autorità islandesi

- (138) Le autorità islandesi ammettono che le misure adottate nell'istituzione della NBI, attualmente Landsbankinn, costituiscono aiuti di Stato. A parere delle autorità islandesi, le misure sono tuttavia compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE sulla base dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo, poiché sono necessarie, adeguate e proporzionate per porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese. Le autorità islandesi ritengono che le misure adottate siano sotto tutti gli aspetti in linea con i principi enunciati negli orientamenti dell'Autorità in materia di aiuti di Stato e affermano che l'aiuto è necessario e limitato al minimo indispensabile.
- (139) Le autorità islandesi, inoltre, sottolineano che gli ex azionisti di Landsbanki hanno perso tutte le loro azioni senza ricevere alcun indennizzo dallo Stato e che gli aiuti sono concepiti in modo da ridurre al minimo gli effetti di ricaduta negativa sui concorrenti.
- (140) Quanto al trasferimento delle operazioni da SpKef a Landsbankinn, le autorità islandesi riconoscono che l'obbligo per lo Stato di porre rimedio all'insufficienza delle attività trasferite (rispetto al volume di passività trasferite) costituisca un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE, pur essendo del parere che la natura dell'accordo impedisca a Landsbankinn di ricevere un vantaggio finanziario diretto. Ammettono, tuttavia, che la misura potrebbe rafforzare la posizione di Landsbankinn, dal momento che contribuisce ad accrescere la clientela, e potrebbe offrire opportunità per semplificare le operazioni.

(141) In ogni caso, le autorità islandesi affermano che l'aiuto è compatibile con l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo. Poiché il contributo statale si limita a coprire esattamente la differenza tra attività e passività, e poiché tale differenza è determinata da una commissione indipendente, le autorità sostengono che l'aiuto è circoscritto al minimo indispensabile, specificando che è stato proporzionato, poiché Landsbankinn era l'unica banca in grado di acquisire le operazioni di SpKef all'epoca, e che alternative come una fusione forzata da parte dell'FME sarebbero state più dannose e potenzialmente più costose per lo Stato.

(142) A parere delle autorità islandesi la garanzia sui depositi non costituisce aiuto di Stato.

#### 4.3. Impegni assunti dalle autorità islandesi

(143) Le autorità islandesi hanno assunto una serie di impegni, la maggior parte dei quali riguarda le distorsioni della concorrenza causate dalle misure di aiuto in esame; tali impegni sono illustrati nell'allegato.

## II. VALUTAZIONE

### 1. PRESENZA DI AIUTO DI STATO

(144) Il paragrafo 1 dell'articolo 61 dell'accordo SEE così recita:

«Salvo deroghe contemplate dal presente accordo, sono incompatibili con il funzionamento del medesimo, nella misura in cui incidano sugli scambi fra parti contraenti, gli aiuti concessi da Stati membri della Comunità, da Stati AELS (EFTA) o mediante risorse statali sotto qualsiasi forma, che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza».

(145) L'Autorità valuterà le misure <sup>(44)</sup> indicate di seguito:

- il capitale operativo iniziale fornito dallo Stato islandese alla nuova banca;
- la totale capitalizzazione (iniziale) della nuova banca da parte dello Stato; il mantenimento da parte dello Stato di una quota di maggioranza del capitale azionario.

Le misure sopracitate saranno complessivamente indicate nel prosieguo come «le misure di capitalizzazione». L'Autorità valuterà inoltre:

- la garanzia del governo islandese sui depositi nazionali presso tutte le banche islandesi; e
- il trasferimento delle operazioni da SpKef a Landsbankinn («la transazione SpKef»).

(146) L'Autorità ribadisce inoltre che le misure di salvataggio temporaneamente approvate per SpSv, che ora sarà fusa con Landsbankinn, costituiscono aiuti di Stato, la cui compatibilità finale dipende dal piano di ristrutturazione per l'entità risultante dalla fusione.

#### 1.1. Presenza di risorse statali

(147) Come l'Autorità ha già concluso in via preliminare nella decisione di avvio, è evidente che le misure di capitalizzazione sono finanziate mediante risorse statali fornite dal Tesoro islandese. Per quanto riguarda l'accordo SpKef, lo Stato ha assunto il rischio che le attività di SpKef risultino essere insufficienti a coprire le passività trasferite (i depositi) di SpKef. In sostanza, ha garantito la compensazione dell'ammanto, che ha comportato un (potenziale) trasferimento di risorse statali. Come si è detto, il collegio arbitrale ha deciso di recente che lo Stato avrebbe dovuto versare a Landsbankinn 19,2 miliardi di ISK. È evidente pertanto che questa misura comporta un trasferimento di risorse statali.

<sup>(44)</sup> Descritte nel dettaglio al capitolo 3 della presente decisione.

- (148) Per quanto riguarda la garanzia sui depositi, l'Autorità sottolinea subito che la sua valutazione si limita alla garanzia aggiuntiva sui depositi descritta in precedenza, costituita essenzialmente dalle dichiarazioni in cui il governo islandese aveva affermato che i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda sarebbero stati pienamente coperti.
- (149) La presente valutazione non pregiudica il parere dell'Autorità sulla compatibilità sia della legge n. 98/1999 che delle azioni del governo islandese e del Fondo di garanzia per depositanti e investitori durante la crisi finanziaria con la normativa SEE, in particolare con la direttiva 94/19/CE. Per quanto riguarda l'attuazione delle direttive 97/9/CE e 94/19/CE, l'Autorità ritiene che, sempreché tali misure costituiscano aiuti di Stato, l'utilizzo di risorse statali per ottemperare agli obblighi previsti dalla normativa SEE non desta, di norma, preoccupazioni ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE. La presente decisione, pertanto, non riguarda tali misure.
- (150) Nella decisione di avvio l'Autorità aveva dichiarato che avrebbe condotto un'analisi più approfondita per stabilire se le dichiarazioni del governo islandese illustrate in precedenza fossero sufficientemente precise, ferme, incondizionate e giuridicamente vincolanti da comportare un impegno di risorse statali <sup>(45)</sup>. Nel valutare il rispetto di tali criteri, l'Autorità osserva che le dichiarazioni comportavano un impegno irrevocabile di risorse pubbliche, come dimostra il fatto che lo Stato islandese ha fatto tutto il possibile per tutelare i depositanti: non solo ha modificato il diritto di prelazione dei titolari di depositi nelle procedure fallimentari (che non comporterebbe l'utilizzo di risorse statali), ma ha anche chiarito che non avrebbe permesso ai depositanti di subire perdite. La garanzia globale del governo su tutti i depositi presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali è inoltre diversa da qualsiasi sistema di garanzia dei depositi basato su atti SEE, in quanto conferisce una tutela illimitata in termini di importo e non prevede alcun contributo finanziario da parte delle banche che beneficiano della misura.
- (151) L'interpretazione data dal governo islandese alla propria dichiarazione è illustrata dagli interventi statali che sono stati effettuati nel settore finanziario dall'ottobre 2008 e che sono stati motivati dall'intenzione di tenere fede alla dichiarazione. Tali interventi comprendevano misure volte a coprire i depositi delle imprese finanziarie, quali la fondazione delle tre banche commerciali, il trasferimento dei depositi SPRON ad Arion Bank, il trasferimento dei depositi Straumur a Íslandsbanki, l'acquisizione da parte della Banca centrale d'Islanda dei depositi di 5 casse di risparmio presso Sparisjóðabanki Íslands, il trasferimento dei depositi presso Byr Savings Bank a Byr hf., il trasferimento dei depositi da Keflavík Savings Bank a SpKef e l'assunzione di responsabilità da parte dello Stato dei depositi presso SpKef in seguito alla fusione con Landsbankinn.
- (152) Di fatto, in taluni casi di aiuti di Stato che l'Autorità sta attualmente esaminando, alcuni dei quali sono stati citati in precedenza, le autorità islandesi hanno sostenuto che la rispettiva misura scelta costituiva l'opzione finanziariamente meno onerosa tramite cui lo Stato poteva mantenere l'impegno di proteggere appieno i depositanti.
- (153) Alla luce delle precedenti considerazioni, l'Autorità ritiene che la misura sia giuridicamente vincolante, precisa, incondizionata e ferma. Su tale base l'Autorità conclude pertanto che le dichiarazioni dello Stato islandese secondo cui i depositi sono pienamente tutelati presuppongono un impegno di risorse statali ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE.

## 1.2. Vantaggio per talune imprese o talune produzioni

### 1.2.1. Vantaggio

- (154) In primo luogo, le misure di aiuto devono conferire alla nuova banca vantaggi che la dispensino dagli oneri che gravano solitamente sul suo bilancio. In linea con la conclusione preliminare cui era pervenuta nella decisione di avvio, l'Autorità resta del parere che ciascuna delle misure di capitalizzazione conferisca un vantaggio a Landsbankinn; senza l'intervento dello Stato, infatti, la banca non avrebbe avuto a disposizione il capitale fornito.

<sup>(45)</sup> Cfr. al riguardo la sentenza del Tribunale 21 maggio 2010 nelle cause T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, *France et a. contro Commissione delle Comunità europee*, (Raccolta 2010, pag. II-02099, punto 283) (sull'impugnazione) nonché le conclusioni dell'avvocato generale Mengozzi nella causa di impugnazione C-399/10 *Bouygues*, punto 47, in cui tali condizioni sono considerate eccessivamente restrittive per constatare un aiuto di Stato.

- (155) Per stabilire se un investimento in un'impresa, per esempio tramite un'iniezione di capitale, costituisca un vantaggio, l'Autorità applica il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato e valuta se un investitore privato di dimensioni paragonabili a quelle dell'ente pubblico operante in normali condizioni di mercato avrebbe effettuato tale investimento <sup>(46)</sup>. Dall'inizio della crisi finanziaria l'approccio adottato, in generale, sia dalla Commissione europea (in vari casi dallo scoppio della crisi finanziaria) <sup>(47)</sup> che dall'Autorità <sup>(48)</sup> è stato che le ricapitalizzazioni delle banche costituiscono aiuti di Stato alla luce del disordine e dell'incertezza che hanno caratterizzato i mercati dall'autunno del 2008. Questa considerazione di carattere generale si applica in particolare ai mercati finanziari islandesi nel 2008 e 2009, quando l'intero sistema era crollato. L'Autorità ritiene pertanto che le misure di capitalizzazione conferiscano un vantaggio a Landsbankinn nonostante il trasferimento finale di una quota di minoranza ai creditori (in gran parte del settore privato). La partecipazione del settore privato alla capitalizzazione di Landsbankinn è costituita interamente da creditori delle vecchie banche che cercano soltanto di ridurre al minimo le loro perdite <sup>(49)</sup>. Inoltre, considerato il meccanismo di obbligazione contingente descritto poc'anzi, non si può pensare che abbiano investito alle stesse condizioni dello Stato.
- (156) In merito alla transazione SpKef, l'Autorità osserva che il suo scopo era fornire a Landsbankinn un indennizzo pari esclusivamente alla differenza tra le attività e le passività trasferite. Inoltre, il meccanismo per calcolare tale differenza, ricorrendo a un collegio arbitrale come giudice ultimo, garantiva un elevato livello di obiettività in questo processo. Tuttavia, l'intero rischio che il valore delle attività di SpKef sia inferiore a quello dei depositi trasferiti nonché l'obbligo di compensare un eventuale ammanco sono stati assunti dallo Stato. Ne consegue quindi che Landsbankinn è stata in grado di acquisire un avviamento e quote di mercato supplementari senza assumere alcun rischio. L'Autorità conclude che ciò costituisce un vantaggio.
- (157) Infine, l'Autorità deve anche valutare se la garanzia aggiuntiva sui depositi conferisce un vantaggio a Landsbankinn e alle banche islandesi in generale. A tale proposito l'Autorità osserva che, quando le autorità islandesi avevano dichiarato per la prima volta che i depositi sarebbero stati garantiti, non era del tutto chiaro quale sarebbe stato il funzionamento pratico della garanzia, in particolare quale effetto avrebbe avuto tale intervento su una banca in dissesto. Oggi, sembra che una banca in tale situazione possa fallire in quanto lo Stato islandese provvederebbe a garantire — per esempio trasferendo i depositi a un'altra banca e compensando l'insufficienza di attivi — che i depositi possano essere pagati integralmente e che i depositanti abbiano sempre accesso all'importo totale dei loro depositi.
- (158) L'Autorità ritiene che le esatte modalità secondo cui lo Stato agirebbe nel rispetto della garanzia illimitata sui depositi nazionali rivestano un'importanza secondaria. Ciò che conta è che ha assunto l'obbligo di intervenire, in misura illimitata, in caso di mancato pagamento dei depositi da parte di una banca.
- (159) A parere dell'Autorità, questa garanzia illimitata ha favorito Landsbankinn. In primo luogo poiché fornisce un notevole vantaggio competitivo (una garanzia statale illimitata e, di conseguenza, una solida rete di sicurezza) rispetto a opzioni di investimento e fornitori alternativi. Lo si evince per esempio da una recente relazione del

<sup>(46)</sup> Cfr., per esempio, T-228/99 *WestLB*, Racc. pag. II-00435.

<sup>(47)</sup> Cfr., per esempio, la decisione della Commissione del 10 ottobre 2008 nel caso NN 51/2008, *Regime di garanzia per le banche in Danimarca*, al punto 32, e la decisione della Commissione del 21 ottobre 2008 nel caso C 10/2008 *IKB*, al punto 74.

<sup>(48)</sup> Cfr. la decisione dell'Autorità dell'8 maggio 2009 relativa al regime di ricapitalizzazione temporanea di banche fondamentalmente sane per promuovere la stabilità finanziaria e favorire la concessione di prestiti all'economia reale (Norvegia) (205/09/COL), disponibile all'indirizzo <http://www.eftasurv.int/?1=1&showLinkID=16694&1=1>

<sup>(49)</sup> Cfr., in tale contesto, l'analogo ragionamento seguito dalla Commissione europea riguardo agli investimenti effettuati dai fornitori di un'impresa in difficoltà nella decisione della Commissione C 4/10 (ex NN 64/09) — Presunto aiuto a favore dell'impresa Trèves (Francia).



ministro degli Affari economici in cui si afferma che: «attualmente le imprese finanziarie islandesi operano in un ambiente protetto, caratterizzato da controlli sui movimenti di capitale e da una garanzia globale sui depositi. In tali condizioni, i depositi bancari sono praticamente l'unica opzione sicura per i risparmiatori islandesi» <sup>(50)</sup>.

- (160) In secondo luogo, sembra evidente che, senza la garanzia, Landsbankinn avrebbe avuto maggiori probabilità di subire una corsa al recupero dei depositi al pari della banca alla quale era subentrata <sup>(51)</sup>. Di conseguenza, avrebbe probabilmente dovuto pagare tassi di interesse più alti (a compensazione del rischio) per attrarre o anche solo per mantenere lo stesso livello dei depositi. L'Autorità conclude pertanto che la garanzia sui depositi conferisce un vantaggio alla banca.

#### 1.2.2. Selettività

- (161) In secondo luogo, la misura di aiuto deve essere selettiva, ossia deve favorire «*talune imprese o talune produzioni*». Le misure di capitalizzazione e la transazione SpKef sono aiuti selettivi poiché l'unico beneficiario è Landsbankinn.
- (162) Inoltre, poiché il sostegno dello Stato può essere selettivo anche in situazioni in cui uno o più settori dell'economia ne beneficiano e altri no, l'Autorità ritiene che anche la garanzia statale sui depositi di cui beneficia il settore bancario islandese sia selettiva nel suo complesso. Questa conclusione scaturisce altresì dalle considerazioni precedentemente enunciate, secondo cui le banche sono favorite rispetto ad altre imprese che offrono possibilità di risparmiare e investire denaro.

### 1.3. Distorsione della concorrenza e incidenza sugli scambi fra le parti contraenti

- (163) Le misure rafforzano la posizione di Landsbankinn rispetto ai concorrenti (o potenziali concorrenti) in Islanda e negli altri Stati del SEE. Landsbankinn è un'impresa che, come precedentemente descritto, opera sui mercati finanziari, che sono aperti alla concorrenza internazionale nel SEE. Benché attualmente i mercati finanziari islandesi siano piuttosto isolati, in particolare a causa dei controlli sui movimenti di capitale, esistono tuttavia scambi (potenziali scambi) transfrontalieri che aumenteranno non appena i controlli sui movimenti di capitale saranno aboliti. Si deve pertanto ritenere che tutte le misure oggetto della presente valutazione falsino la concorrenza e incidano sugli scambi fra le parti contraenti dell'accordo SEE <sup>(52)</sup>.

### 1.4. Conclusione

- (164) L'Autorità giunge dunque alla conclusione che le misure adottate dallo Stato islandese per capitalizzare la nuova banca, la garanzia sui depositi e la transazione SpKef costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE. L'Autorità ricorda che era giunta alla stessa conclusione riguardo alle misure di capitalizzazione concesse a SpSv nelle decisioni sulle casse di risparmio.

## 2. OBBLIGHI PROCEDURALI

- (165) Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3 all'accordo sull'Autorità di vigilanza e sulla Corte, «all'Autorità di vigilanza sono comunicati, in tempo utile perché presenti le sue osservazioni, i progetti diretti a istituire o modificare aiuti [...]. Lo Stato interessato non può dare esecuzione alle misure progettate prima che tale procedura abbia condotto a una decisione finale».

<sup>(50)</sup> Relazione del ministro degli Affari economici all'Althing (marzo 2012), *La futura struttura del sistema finanziario islandese*, capitolo 9.6, disponibile all'indirizzo <http://eng.atvinnuvegaraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>

<sup>(51)</sup> A tale proposito l'Autorità rileva le osservazioni del governatore della Banca centrale d'Islanda, che, nella premessa alla relazione sulla stabilità finanziaria della banca per il secondo semestre del 2010, afferma che «*la capitalizzazione delle istituzioni finanziarie è attualmente tutelata dai controlli sui movimenti di capitale e dalla dichiarazione del governo sulla garanzia sui depositi*». Cfr. <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8260>, pag. 5. Cfr. anche le decisioni della Commissione nel caso NN48/2008, *Regime di garanzia per le banche in Irlanda*, punti 46 e 47: [http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/comp-2008/nn048-08.pdf](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/nn048-08.pdf); e nel caso NN51/2008 *Regime di garanzia per le banche in Danimarca*: [http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/comp-2008/nn051-08.pdf](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/nn051-08.pdf)

<sup>(52)</sup> Cfr. al riguardo la sentenza 17 settembre 1980 nella causa 730/79, *Phillip Morris Holland BV contro Commissione delle Comunità europee* (Raccolta 1908, pag. 2671).

- (166) Le autorità islandesi non hanno notificato all'Autorità le misure di aiuto oggetto della decisione di avvio prima della loro esecuzione. Lo stesso dicasi per la transazione SpKef. L'Autorità conclude pertanto che le autorità islandesi non hanno rispettato i loro obblighi ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3. Tali aiuti sono dunque stati concessi illegalmente.

### 3. COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO

- (167) In via preliminare l'Autorità osserva che, pur essendo una nuova entità giuridica istituita nel 2008, Landsbankinn è — per quanto riguarda le operazioni nazionali — evidentemente il successore economico di Landsbanki, nel senso che tra queste due entità esiste una continuità economica. Infatti, le autorità islandesi hanno spiegato che lo scopo della somiglianza tra le denominazioni della vecchia e della nuova banca è permettere a Landsbankinn di sfruttare la notorietà ancora associata al marchio «Landsbanki» in Islanda. Poiché le operazioni economiche che erano state svolte da Landsbankinn dall'autunno del 2008 in poi non sarebbero potute continuare senza l'aiuto, l'Autorità considera la banca un'impresa in difficoltà.
- (168) Inoltre, le misure oggetto della presente valutazione sono al tempo stesso misure di salvataggio e di ristrutturazione. Come affermato nella decisione di avvio, se fossero state notificate prima della loro esecuzione, l'Autorità avrebbe probabilmente approvato in via temporanea le misure come aiuti per il salvataggio compatibili, per poi formulare un parere definitivo su di esse sulla base di un piano di ristrutturazione. Tuttavia, in mancanza di una comunicazione tempestiva, l'Autorità aveva avviato il procedimento di indagine formale e chiesto la presentazione di un piano di ristrutturazione. Come precedentemente indicato, la compatibilità definitiva di tali misure dipende dal rispetto dei criteri degli orientamenti dell'Autorità applicabili in materia di aiuti di Stato per le imprese in difficoltà da parte del piano di ristrutturazione.

#### **3.1. Base giuridica per la valutazione della compatibilità: articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE e degli orientamenti dell'Autorità in materia di ristrutturazione**

- (169) Benché gli aiuti di Stato alle imprese in difficoltà come Landsbankinn siano di norma valutati ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera c), dell'accordo SEE, l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo contempla la possibilità di concedere aiuti di Stato per «porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro della Comunità o di uno Stato AELS (EFTA)». Come affermato nel paragrafo 8 degli orientamenti sul settore bancario <sup>(3)</sup>, l'Autorità ribadisce che, in linea con la giurisprudenza e con la prassi decisionale della Commissione europea, è necessaria un'interpretazione restrittiva dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE per determinare che cosa possa essere considerato un grave turbamento dell'economia di uno Stato EFTA.
- (170) Le autorità islandesi hanno spiegato, come è stato approfonditamente illustrato in precedenza, che nell'ottobre del 2008 il sistema finanziario nazionale era entrato in uno stato di crisi sistemica che aveva determinato il fallimento delle sue banche e casse di risparmio principali nell'arco di pochi giorni. La quota di mercato detenuta congiuntamente dalle istituzioni finanziarie fallite era superiore al 90 % nella maggior parte dei segmenti del mercato finanziario islandese. Le difficoltà erano state accompagnate da un crollo della fiducia nella moneta nazionale. L'economia reale dell'Islanda è stata duramente colpita dalla crisi finanziaria. Sebbene siano trascorsi più di tre anni dall'inizio della crisi, il sistema finanziario islandese è ancora vulnerabile. Benché la situazione si sia decisamente calmata dal 2008, è evidente che, all'epoca della loro adozione, le misure erano tese a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese.

- (171) Di conseguenza, nel caso di specie deve ritenersi applicabile l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE.

<sup>(3)</sup> Cfr. la parte VIII degli orientamenti dell'Autorità in materia di aiuti di Stato: regole temporanee per la crisi finanziaria. L'applicazione delle regole in materia di aiuti di Stato alle misure adottate per le istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria mondiale, disponibile all'indirizzo <http://www.eftasurv.int/?1=1&showLinkID=16604&1=1>.

*Applicazione della comunicazione sulla ristrutturazione*

- (172) Gli orientamenti dell'Autorità in materia di aiuti di Stato sul ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato <sup>(54)</sup> («gli orientamenti sulla ristrutturazione») stabiliscono le regole in materia di aiuti di Stato applicabili alla ristrutturazione degli istituti finanziari nel contesto della crisi attuale. Secondo gli orientamenti sulla ristrutturazione, per essere compatibile con l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, la ristrutturazione di un'istituzione finanziaria nel contesto dell'attuale crisi finanziaria deve:
- i) condurre al ripristino della redditività della banca;
  - ii) prevedere un contributo proprio sufficiente del beneficiario (condivisione degli oneri);
  - iii) comprendere misure sufficienti a limitare la distorsione della concorrenza.
- (173) Di seguito l'Autorità valuterà pertanto, sulla base del piano di ristrutturazione presentato per Landsbankinn, se tali criteri sono stati soddisfatti e se le misure di aiuto precedentemente descritte costituiscono un aiuto alla ristrutturazione compatibile.

**3.2. Ripristino della redditività**

- (174) Il ripristino della redditività a lungo termine del beneficiario di un aiuto alla ristrutturazione è l'obiettivo principale di tale aiuto e, per determinare la compatibilità della misura, è importante valutare se l'aiuto alla ristrutturazione conseguirà tale obiettivo.
- (175) Come precedentemente indicato, le turbolenze che hanno colpito l'economia islandese dopo l'autunno del 2008, la presenza di misure straordinarie quali i controlli sui movimenti di capitale, un ambiente normativo in evoluzione e prospettive macroeconomiche che restano piuttosto incerte rendono difficile gestire proficuamente una banca nonché garantirne la redditività a lungo termine. L'Autorità sottolinea fin d'ora la necessità di tenere presente tale considerazione nella valutazione sottostante.
- (176) La sezione 2 degli orientamenti sulla ristrutturazione stabilisce che lo Stato SEE deve presentare un piano di ristrutturazione completo e dettagliato che, oltre a contenere informazioni esaurienti sul modello aziendale, ripristini la redditività a lungo termine della banca. Il punto 10 degli orientamenti sulla ristrutturazione prevede che il piano di ristrutturazione individui le cause delle difficoltà e le debolezze della banca stessa e illustri il modo in cui le misure di ristrutturazione proposte pongono rimedio ai problemi di fondo della banca.
- (177) Come precedentemente descritto, le cause delle difficoltà di Landsbanki sono illustrate sia nel piano di ristrutturazione che nella relazione della SIC. Tra le cause principali del crollo della banca individuate a livello di quest'ultima figuravano una inadeguata gestione dei rischi, un'eccessiva propensione al rischio, una relazione insolitamente stretta tra proprietari e debitori di maggiori dimensioni, una crescita enorme in un lasso di tempo troppo breve, la scarsa esperienza sui mercati globali, l'esistenza di norme rigorose sui prestiti, l'assenza di verifiche e di controlli interni e una cultura e una strategia aziendali erronee. Inoltre, la banca aveva fatto eccessivo ricorso al finanziamento all'ingrosso a breve termine e, per finanziare le proprie operazioni, era stata costretta a ottenere un enorme volume di depositi. Il tutto ha aggravato gli squilibri valutari già esistenti.

<sup>(54)</sup> Ripristino della redditività e valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato, adottati dall'Autorità il 25 novembre 2009 nell'ambito del capitolo VII: regole temporanee per la crisi finanziaria, estesi dagli orientamenti sulla crisi finanziaria 2012. Il documento è disponibile sul sito web dell'Autorità all'indirizzo: <http://www.eftasurv.int/media/state-aid-guidelines/Part-VIII—Return-to-viability-and-the-assessment-of-restructuring-measures-in-the-financial-sector.pdf>.

*Misure regolamentari in materia di redditività*

- (178) L'Autorità ritiene che il fallimento di Landsbanki e il crollo dell'industria finanziaria islandese siano stati causati anche da una serie di elementi specifici caratteristici dell'Islanda, riguardanti le sue piccole dimensioni e le carenze di regolamentazione e di vigilanza individuate dalla SIC. La redditività a lungo termine di Landsbankinn, come quella di qualunque altra banca islandese, dipende dunque anche dal fatto che a tali carenze di regolamentazione e di vigilanza sia stato posto rimedio o meno.
- (179) Al riguardo l'Autorità osserva con favore le modifiche apportate dalle autorità islandesi al quadro di regolamentazione e vigilanza, illustrate nell'allegato.
- (180) Innanzitutto, le competenze e i poteri dell'FME sono stati rafforzati, tra l'altro conferendo all'Autorità islandese di vigilanza finanziaria nuove responsabilità in merito alle singole esposizioni che presentano un elevato grado di rischio e ai rischi connessi, che a parere dell'Autorità riguardano uno dei fattori che hanno determinato il crollo finanziario.
- (181) In secondo luogo, gli obblighi relativi a un coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) temporaneamente elevato e una serie di disposizioni riguardanti la prestazione di garanzie, in particolare il divieto di concedere crediti a fronte di azioni proprie poste a garanzia, sono finalizzati ad assicurare che le banche islandesi non possano trovarsi a dover operare con una dotazione insufficiente di capitale proprio. L'Autorità ritiene che tali misure contribuiranno alla resilienza delle banche islandesi.
- (182) In terzo luogo, è stata attuata una serie di misure riguardanti l'eleggibilità degli amministratori e dei membri del consiglio di amministrazione nonché la loro remunerazione. Inoltre, i prestiti a parti correlate (come i proprietari) sono stati sottoposti a norme più rigorose e ora l'FME può vietare a una banca di svolgere determinate attività. Sono state modificate anche le norme contabili interne ed esterne; per esempio, è stato abbreviato l'arco di tempo in cui un contabile esterno può lavorare per la stessa banca. L'Autorità osserva con favore che queste misure sono volte a evitare il ripetersi di eventi riguardanti i proprietari e gli alti dirigenti. Le misure prevedono anche un maggiore monitoraggio dei rischi esterni, che riduce le minacce alla redditività delle banche.
- (183) In quarto luogo, secondo le autorità islandesi, la sopracitata possibilità dell'FME di limitare le attività di una banca è stata dettata anche dalla raccolta di depositi su vasta scala attuata dalle banche commerciali islandesi prima della crisi. Inoltre, anche le nuove norme in materia di liquidità e bilancia valutaria <sup>(35)</sup> sembrano, secondo l'interpretazione dell'Autorità, comportare talune restrizioni riguardo alla possibilità delle banche di attrarre quantitativi sproporzionatamente elevati di depositi esteri qualora ciò renda l'attività della banca più fragile e vulnerabile ai rischi di cambio e di liquidità. L'Autorità è lieta che le autorità islandesi abbiano fatto fronte a questa lacuna normativa.

<sup>(35)</sup> Il nuovo regolamento sulla bilancia valutaria adottato dalla Banca centrale d'Islanda è entrato in vigore il 1° gennaio 2011. L'obiettivo del regolamento è limitare il rischio di cambio impedendo che le bilance con l'estero superino i limiti definiti. Una delle modifiche più importanti rispetto alle precedenti versioni del regolamento è che la posizione aperta ammissibile nelle singole valute è stata diminuita dal 20 % al 15 % del capitale proprio, mentre la bilancia valutaria complessiva ammissibile è stata ridotta dal 30 % al 15 %. Anche la rendicontazione sulla bilancia valutaria è più dettagliata rispetto a prima, in quanto le attività e le passività denominate in valuta estera sono classificate per tipologia: prestiti, obbligazioni, titoli azionari, partecipazioni in fondi comuni, depositi, contratti fruttiferi di interessi, debiti nei confronti della Banca centrale, e così via. Qualora la bilancia valutaria si discosti dai limiti fissati nel regolamento, l'impresa finanziaria interessata dovrà intervenire per eliminare la differenza al più tardi entro tre giorni lavorativi. Laddove le misure adottate da un'impresa finanziaria non riuscissero a ottenere tale risultato, la BCI potrà prevedere sanzioni periodiche. La Banca centrale d'Islanda ha intrapreso anche altre iniziative per limitare gli squilibri della bilancia valutaria, per esempio concludendo un contratto di scambio delle valute con una delle banche commerciali nonché acquistando valuta estera. Secondo la BCI, tali misure promuovono una maggiore stabilità finanziaria e sostengono le riserve proprie in valuta estera della Banca centrale d'Islanda.

*Il piano di ristrutturazione di Landsbankinn*

- (184) Per quanto riguarda il piano di ristrutturazione e le misure adottate a livello della banca, Landsbankinn è sostanzialmente tornata a un modello bancario più tradizionale, concentrandosi sui suoi principali punti di forza nel settore dei servizi bancari al dettaglio e per le imprese a livello nazionale, che saranno finanziati prevalentemente tramite i depositi dei clienti islandesi.
- (185) Come precedentemente indicato, dal momento della sua istituzione Landsbankinn era stata sottoposta a una leva finanziaria decisamente inferiore rispetto al suo predecessore. Poiché la maggior parte del debito all'ingrosso aveva continuato a gravare sul patrimonio di Landsbanki, secondo il piano di ristrutturazione quest'ultima non dovrà fare assegnamento sul rifinanziamento emettendo titoli non garantiti sui mercati internazionali, poiché nel clima attuale tale decisione rappresenterebbe una prospettiva rischiosa.
- (186) Di fatto, il ricorso al rifinanziamento sui mercati all'ingrosso e successivamente mediante i depositi esteri era stato uno dei motivi principali del crollo di Landsbanki. D'altro canto, il finanziamento di Landsbankinn finora si è basato in larga misura su depositi e risorse proprie (oltre il 70 %), mentre il piano di ristrutturazione prevede un lieve aumento del volume dei depositi delle passività totali. Il piano di ristrutturazione mostra che, nel corso del periodo di ristrutturazione, non è emerso un importante bisogno di rifinanziamento [...] e l'Autorità osserva con favore che né un ritorno efficace sui mercati internazionali per il debito non garantito né l'emissione meno rischiosa di titoli garantiti costituiscono i presupposti su cui si basano le previsioni.
- (187) Per quanto riguarda la summenzionata possibilità che vengano emessi titoli non garantiti, la banca sostiene che l'interesse attualmente scarso degli investitori per questi debiti potrebbe riaccendersi dopo la soppressione della garanzia aggiuntiva illimitata sui depositi (in particolare la priorità sui depositi), che attualmente riduce l'attrattiva di altre forme di debito.
- (188) L'Autorità è del parere che, sulla base dei fatti presentati dalle autorità islandesi, la situazione dei finanziamenti della banca appaia solida fino al termine del periodo di ristrutturazione. Alla luce delle incertezze riguardanti la garanzia sui depositi e i controlli sui movimenti di capitale, nonché gli ambigui sviluppi futuri dei mercati del debito (sovrano), l'Autorità non può stabilire se la strategia di finanziamento di lungo termine di Landsbankinn si concretizzerà come previsto nel lungo periodo. Tuttavia, considerando la stabilità delle prospettive di finanziamento, in particolare il forte ricorso ai depositi e alle risorse proprie nel periodo di ristrutturazione nonché l'ampia prevalenza di tali tipologie di debito nel bilancio, l'Autorità riconosce che lievi variazioni della strategia di finanziamento non minaccerebbero la redditività della banca.
- (189) Per quanto riguarda le rubriche dell'attivo del bilancio, la maggior parte delle attività internazionali più rischiose erano state mantenute nel patrimonio di Landsbanki. Di conseguenza, il bilancio si era contratto del 75 % circa. È stato dunque posto rimedio a una delle principali debolezze del modello aziendale di Landsbanki, il ricorso ad attività internazionali rischiose, in particolare la forte dipendenza dalla generazione di utili da servizi bancari d'investimento (che rappresentavano il 43 % degli utili prodotti prima della crisi) senza un'adeguata valutazione dei rischi e con una limitata conoscenza del mercato. L'Autorità osserva con favore che, conformemente al piano di ristrutturazione, in futuro la banca non intraprenderà attività simili, ma si concentrerà sul suo tradizionale settore di attività principale.
- (190) È evidente che dall'epoca della sua istituzione la banca è cresciuta, in particolare tramite le acquisizioni di SpKef e SpSv descritte sopra. Ciononostante, secondo il piano di ristrutturazione, tale crescita non incide in maniera significativa sul modello aziendale di Landsbankinn, in quanto SpKef e SpSv avevano principalmente liquidato attività nazionali dalle caratteristiche simili a quelle delle attività contenute nel portafoglio di Landsbankinn. In ogni caso, l'Autorità ritiene che le dismissioni, discusse più approfonditamente di seguito, permetteranno a Landsbankinn di concentrarsi sul suo settore di attività principale. L'impegno a chiudere le filiali [...] nel corso del periodo di ristrutturazione aiuterà Landsbankinn a realizzare incrementi di efficienza.

- (191) Una sfida considerevole per la banca è la ristrutturazione dei prestiti che erano stati trasferiti da Landsbanki. A questo proposito l'Autorità osserva con favore che tale processo di ristrutturazione costituisce una priorità per la banca, come si evince dalle numerose proposte, sia generiche che personalizzate, che la banca ha rivolto ai suoi clienti sovraindebitati. Essa ha anche creato una divisione di ristrutturazione dotata di adeguate risorse umane. Benché il processo sia progredito meno rapidamente rispetto alle previsioni iniziali, sono già stati ottenuti molti risultati. Il 30 marzo 2012, per esempio, il 75 % dei debiti totali da ristrutturare era stato sottoposto a una qualche forma di risanamento. Inoltre, secondo le stime fornite dalle autorità islandesi, la vasta maggioranza delle imprese era stata in grado di servire il debito dopo la ristrutturazione.
- (192) L'Autorità ritiene che si tratti di un indicatore della solidità dei metodi di ristrutturazione di Landsbankinn nonché della dimostrazione che la banca ha effettivamente fatto della ristrutturazione del proprio portafoglio di prestiti una priorità. Inoltre, sulla base dei progressi compiuti finora, sembra realistico che la banca possa realizzare l'obiettivo di completare il 92 % della ristrutturazione (in termini di volume totale dei prestiti) entro la fine del 2012.
- (193) L'Autorità considera anche positivo il fatto che il piano di ristrutturazione prevede soltanto un aumento del [...] % in termini di prestiti ai clienti nel corso del periodo di ristrutturazione. Tale previsione sembra plausibile alla luce dello scenario economico attuale. Ritiene inoltre che una riduzione dell'importanza dei capitali propri e dei titoli di capitale, in particolare l'impegno alla vendita di [...] (cfr. l'allegato), ridurrà ulteriormente la rischiosità del portafoglio di attività di Landsbankinn.
- (194) Complessivamente, salvo sviluppi imprevisti nell'ambiente macroeconomico nazionale o estero, ciò sembrerebbe significare che, al più tardi alla fine del periodo di ristrutturazione, Landsbankinn avrà un bilancio relativamente solido nonché portafogli di prestiti efficienti.
- (195) Come si è detto, la debole capitalizzazione di Landsbanki era stata uno dei fattori che ne avevano determinato il crollo. Il piano di ristrutturazione di Landsbankinn prevede che, durante l'intero periodo di ristrutturazione, la banca supererà nettamente il requisito del coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) del 16 %. Tale coefficiente è anche di gran lunga superiore al futuro requisito minimo del 10,5 % previsto da Basilea 3. Anche nelle prove di tensione sufficientemente gravi che Landsbankinn ha effettuato e che sono in linea con il requisito indicato negli orientamenti sulla ristrutturazione, che prevede «una combinazione di eventi di tensione, tra cui una protratta recessione globale» (cfr. il paragrafo 13), il coefficiente CAD non scenderebbe al di sotto di questo parametro elevato. L'Autorità ritiene prudente e confortante che, anche nello scenario di tensione con l'impatto più profondo sulla base patrimoniale di Landsbankinn (sostanzialmente, la disintegrazione della zona euro), la banca manterrebbe un'eccedenza di capitale del [...] %, importo che, nel contesto operativo descritto in precedenza, fornisce a Landsbankinn un cuscinetto importante per far fronte ad avversità impreviste.
- (196) Inoltre, il coefficiente CAD di Landsbankinn continuerà a crescere gradualmente nel periodo di ristrutturazione. Date queste premesse, l'Autorità ritiene che la capitalizzazione di Landsbankinn possa conferire sufficiente resistenza alla banca.
- (197) Per quanto riguarda la situazione di liquidità della banca, l'Autorità osserva che la situazione attuale sembra sufficientemente robusta e che nulla indica che la situazione possa deteriorarsi considerevolmente nel periodo di ristrutturazione. L'Autorità osserva con favore che la banca ha già iniziato ad adeguare la sua politica in materia di liquidità per soddisfare il futuro requisito posto da Basilea 3. Essa ritiene che l'attuale LCR del [...] % rappresenti un fattore promettente, in particolare se paragonato alla media dell'83 % che era stata calcolata in uno studio condotto su oltre 200 banche da parte della Banca dei regolamenti internazionali <sup>(56)</sup>. Per finire, l'Autorità è dell'idea che le prove di stress alle quali è stato sottoposto il coefficiente di liquidità della banca indichino che la posizione di liquidità di Landsbankinn è solida.

<sup>(56)</sup> Cfr. <http://www.bis.org/press/p120412a.htm>.

- (198) L'Autorità accoglie inoltre con favore le modifiche al governo societario di Landsbankinn e la sostituzione del personale chiave. Analogamente, nell'ottica dell'Autorità, il ruolo più incisivo nella gestione del rischio, descritto in precedenza, pone rimedio a una debolezza del modello aziendale di Landsbankinn e contribuirà a una valutazione del rischio più obiettiva e professionale nelle operazioni della banca.
- (199) Gli orientamenti sulla ristrutturazione stabiliscono altresì che il piano di ristrutturazione dovrebbe dimostrare in che modo la banca ripristinerà non appena possibile la sua redditività a lungo termine senza aiuti di Stato. In particolare, la banca dovrebbe essere in grado di generare un adeguato rendimento del capitale, coprendo al contempo tutti i costi connessi al suo normale funzionamento, in conformità a quanto richiesto dalle relative norme. In particolare, il punto 13 degli orientamenti sulla ristrutturazione indica che la redditività a lungo termine viene raggiunta quando una banca è in grado di coprire tutti i suoi costi, compresi ammortamento e oneri finanziari, e di fornire un adeguato rendimento del capitale, tenendo conto del profilo di rischio della banca.
- (200) A questo punto l'Autorità ricorda che qualunque banca avrebbe difficoltà a svolgere le proprie attività nel contesto economico in cui opera Landsbankinn. Oltretutto, l'Autorità ritiene che sia indispensabile trovare un equilibrio tra l'obiettivo di accrescere la redditività e la necessità di mantenere un saldo sicuro (ossia elevato), cosa che al momento risulta difficile per qualsiasi banca in Islanda. Tenendo presente questa considerazione, l'Autorità è soddisfatta della redditività prevista nel piano di ristrutturazione, che, nonostante l'elevato coefficiente patrimoniale, sarà adeguata nel corso dell'intero periodo di ristrutturazione. Tra il 2009 e il 2014 la redditività del capitale proprio (ROE) fluttua tra il  $[> 5]$  % e il  $[> 15]$  %.
- (201) Tuttavia, come si è detto, la fluttuazione è dovuta anche a situazioni ed eventi irregolari quali gli aiuti da valutazione derivanti dalle attività trasferite da Landsbankinn. Possono avere effetti anche eventi saltuari come, da un lato, un successo inaspettato delle vendite di controllate e, dall'altro lato, le riduzioni di valore causate dalla recente sentenza della Corte suprema sui prestiti FX. Il calcolo presentato dalle autorità islandesi, in cui dal conto profitti e perdite sono state espunte tali voci irregolari, indica che i profitti della banca sono stati e continueranno a essere relativamente stabili a partire dal 2011. La relazione dell'Icelandic State Financial Investments («ISFI»), precedentemente citata, sembrerebbe suffragare tale conclusione. Benché non sia chiaro se questi calcoli siano tali soltanto per riflettere la «redditività chiave» della banca, l'Autorità osserva che l'entità dello sconto diminuirà rapidamente nel corso del periodo di ristrutturazione e che, tra il 2012 e il 2014, la banca prevede di registrare un utile annuo «chiave» compreso tra circa [...] e [...] miliardi di ISK, secondo il piano di ristrutturazione.
- (202) È già stato fatto riferimento ad alcuni degli aspetti più rilevanti e dettagliati della programmazione finanziaria. A parere dell'Autorità, queste ipotesi sembrano, nel complesso, sufficientemente prudenti, alla luce del difficile contesto operativo. Per quanto riguarda il margine sul tasso di interesse, l'Autorità rileva che, anche dopo la prevista diminuzione al [...] %, tale dato rimarrà piuttosto alto rispetto ai livelli internazionali<sup>(57)</sup>. Secondo le autorità islandesi, negli ultimi decenni il margine si è attestato intorno a quel livello o è stato superiore, a causa, tra l'altro, di un ambiente caratterizzato da tassi di interesse elevati in Islanda, da una quota minore di mutui ipotecari nel portafoglio dei prestiti e dalle dimensioni più contenute delle banche. L'Autorità reputa ragionevoli tali spiegazioni e, di conseguenza, ritiene che questo aspetto della programmazione finanziaria sia sufficientemente plausibile.
- (203) Un altro fattore importante per la redditività futura è l'aumento delle entrate da commissioni e dividendi, di cui si prevede un incremento del [...] % circa. Tale aumento genererà quindi utili superiori a [...] miliardi di ISK nel 2014. Le autorità islandesi affermano che queste proiezioni sono plausibili, poiché le attività che generano commissioni, quali le transazioni di borsa e gli scambi in valuta estera, si sono praticamente arrestate dopo il crollo e l'introduzione dei controlli sui movimenti di capitale.

<sup>(57)</sup> Cfr., per esempio, la relazione sulla stabilità finanziaria della CBI per il secondo semestre del 2011, stando alla quale in Islanda il margine sul tasso di interesse è circa 2-3 volte più alto che negli altri paesi nordici.

- (204) La banca ha intrapreso una serie di iniziative, descritte in precedenza, volte ad aumentare l'efficienza e a ridurre i costi, tra cui la diminuzione del personale descritta poc'anzi, e l'impegno a chiudere [...] filiali e a realizzare una semplificazione generale delle operazioni. Nel complesso tali misure dovrebbero ridurre il rapporto costi/ricavi dal 57,2 % al [...] % nel 2014. L'Autorità accoglie con favore tali sforzi, poiché il rapporto attuale sembra piuttosto elevato rispetto ai livelli tradizionali. L'Autorità ritiene inoltre plausibile che questo obiettivo possa essere raggiunto.
- (205) È evidente che, oltre a quanto precedentemente indicato, il piano di ristrutturazione si basa su molte altre ipotesi. L'Autorità si è adoperata per esaminare quelle che sembrano essere più pertinenti e incidere maggiormente sulla futura redditività di Landsbankinn. Quanto alle ipotesi macroeconomiche, sembrano in linea con le previsioni della CBI. Nel complesso, le ipotesi su cui si basa il piano di ristrutturazione sembrano essere sufficientemente prudenti da permettere di concludere che le misure di ristrutturazione adottate dalla banca sono atte a garantirne la redditività a lungo termine, salvo il verificarsi di eventi avversi imprevedibili di proporzioni e conseguenze inaspettate.
- (206) Alla luce delle precedenti considerazioni, l'Autorità ritiene che il piano di ristrutturazione dimostri il ripristino della redditività a lungo termine della banca. L'Autorità pertanto conclude che le disposizioni di cui alla sezione 2 degli orientamenti sulla ristrutturazione sono state rispettate.

### 3.3. Contributo proprio/condivisione degli oneri

- (207) Il punto 22 degli orientamenti sulla ristrutturazione recita: «onde limitare le distorsioni della concorrenza ed ovviare al cosiddetto rischio morale, gli aiuti dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed il beneficiario degli aiuti dovrebbe fornire un adeguato contributo proprio ai costi di ristrutturazione. La banca ed i detentori del suo capitale dovrebbero contribuire alla ristrutturazione il più possibile mediante le proprie risorse. Questo è necessario per garantire che le banche oggetto di salvataggio abbiano una responsabilità adeguata rispetto alle conseguenze del comportamento adottato in passato e per creare incentivi appropriati per il loro comportamento futuro.»
- (208) A tale proposito l'Autorità ricorda un aspetto decisivo del caso in esame. Quando Landsbankinn era stata istituita sulla base delle operazioni nazionali di Landsbanki, gli investimenti degli azionisti di Landsbanki erano stati interamente liquidati; in tal modo avevano contribuito nella massima misura possibile alla ristrutturazione di Landsbankinn. Inoltre, i creditori di Landsbanki avevano dovuto assumere perdite considerevoli<sup>(58)</sup>, o quanto meno avevano dovuto assumere il rischio che i loro investimenti dipendessero dal rendimento delle attività trasferite a Landsbankinn. Pertanto, per quanto riguarda i proprietari e i creditori di Landsbanki, il criterio della condivisione degli oneri è stato soddisfatto e si è posto rimedio al cosiddetto rischio morale.
- (209) Oltre agli elementi precedenti, l'Autorità deve valutare se gli aiuti di Stato ricevuti da Landsbankinn siano stati limitati al minimo necessario.
- (210) Per quanto riguarda le misure di capitalizzazione, la capitalizzazione iniziale di Landsbankinn alla data della sua istituzione era inferiore ai requisiti patrimoniali fissati dall'FME (13 % anziché 16 %). Nel 2009, dopo che era stato raggiunto l'accordo con Landsbanki, il coefficiente CAD aveva raggiunto il 15 %, 1 punto percentuale in più rispetto al coefficiente minimo fissato dall'FME, che garantiva un'esenzione temporanea. A tale proposito l'Autorità osserva che il (futuro) coefficiente di capitale dipendeva principalmente dall'accurata valutazione delle attività che erano state trasferite da Landsbanki a Landsbankinn. Il fatto che, in seguito, il coefficiente CAD di Landsbankinn abbia registrato un aumento sufficientemente consistente da consentire alla banca di assorbire le operazioni di SpKef, e successivamente di SpSv, si spiega con la rivalutazione del valore contabile delle attività che erano state trasferite. Il successivo marcato aumento del coefficiente CAD, a parere dell'Autorità, non è un motivo per ritenere che all'inizio Landsbankinn fosse stata sovracapitalizzata dallo Stato.

<sup>(58)</sup> La portata esatta delle perdite è ancora incerta e varia a seconda del livello. Un'indicazione delle perdite, secondo le stime attuali, si può evincere da [http://www.lbi.is/library/Opin-gogn/skyrslan/Opna%20neti%20-%20CreditorsMeeting\\_31Mai2012%20-%20islenskaME.pdf](http://www.lbi.is/library/Opin-gogn/skyrslan/Opna%20neti%20-%20CreditorsMeeting_31Mai2012%20-%20islenskaME.pdf), in base alla quale le passività sono circa 3 volte maggiori delle attività nel patrimonio.



- (211) Il punto 26 degli orientamenti sulla ristrutturazione stabilisce che le banche che beneficiano di aiuti alla ristrutturazione «dovrebbero poter remunerare il capitale, anche sotto forma di dividendi e di cedole sul debito subordinato in essere, mediante gli utili generati dai loro settori di operatività».
- (212) L'Autorità ha chiarito i suoi orientamenti in materia di aiuti di Stato per quanto concerne gli apporti di capitale sotto forma di azioni nel 2012. I paragrafi 7-8 degli orientamenti sulla crisi finanziaria del 2012 così recitano: «In considerazione delle modifiche normative e delle mutevoli condizioni di mercato, [l'Autorità] prevede che i conferimenti di capitale pubblico avranno in futuro più comunemente la forma di azioni a remunerazione variabile. Il chiarimento delle norme relative alla fissazione dei prezzi per i conferimenti di capitale è opportuno in quanto le azioni vengono remunerate mediante (incerti) dividendi e plusvalenze, rendendo difficile valutare direttamente una remunerazione ex ante su tali titoli. [L'Autorità] valuterà pertanto la remunerazione di tali conferimenti di capitale sulla base del prezzo di emissione delle azioni. Il conferimento di capitale deve essere sottoscritto con uno sconto sufficiente rispetto al prezzo delle azioni (previo adeguamento in base all'«effetto di diluizione») registrato immediatamente prima dell'annuncio del conferimento stesso, in modo da offrire allo Stato una ragionevole prospettiva di adeguata remunerazione»<sup>(59)</sup>.
- (213) A parere dell'Autorità, tale disposizione non si applica direttamente al caso di specie poiché, tecnicamente, lo Stato ha capitalizzato una nuova banca. Perciò non avrebbe potuto diluire la quota dei vecchi azionisti nel senso letterale del termine. Tuttavia, la ratio della disposizione è che sarebbero stati assegnati allo Stato, che aveva dovuto assumersi un rischio iniettando capitali in una società in difficoltà, una proprietà diluita e utili futuri in quantità sufficiente.
- (214) Nel caso di specie, è evidente che lo Stato ha ottenuto la maggioranza (81,33 %) della proprietà di Landsbankinn e, di conseguenza, che riceverà la stessa quota di utili futuri, mentre i precedenti azionisti non incasseranno nulla. Gli attuali azionisti di minoranza che sono ex creditori parteciperanno in parte agli utili futuri. In tutta probabilità, tuttavia, dovranno ancora subire perdite significative, come si è avuto modo di precisare.
- (215) Inoltre, i risultati di Landsbankinn dall'epoca della sua istituzione sono stati adeguati e il piano di ristrutturazione prevede utili stabili nei prossimi anni. Pertanto, l'Autorità ritiene che il requisito del paragrafo 26 degli orientamenti sulla ristrutturazione, in combinato disposto con il paragrafo 8 degli orientamenti sulla crisi finanziaria del 2012, sia stato soddisfatto.
- (216) Benché la transazione SpKef, descritta in precedenza, contenga elementi di aiuto di Stato, l'Autorità ritiene che sia formulato in maniera tale da escludere un vantaggio finanziario diretto per Landsbankinn. A tale proposito, rammenta che l'indennizzo finale per l'acquisizione dei depositi di SpKef era stato calcolato da un collegio arbitrale indipendente. Pertanto, la transazione costituisce essenzialmente una compensazione negoziata in cambio dell'assunzione delle passività dei depositi di SpKef da parte di Landsbankinn. A parere dell'Autorità, questo aiuto non riveste una grande importanza per la sua valutazione della condivisione degli oneri. Tuttavia, la notorietà aggiuntiva e la quota di mercato che Landsbankinn ha acquisito grazie a questa transazione hanno un impatto più significativo sulla seguente valutazione delle distorsioni della concorrenza.

<sup>(59)</sup> Orientamenti sulla crisi finanziaria 2012, adottati dall'Autorità il 14 dicembre 2011, capitolo VII: regole temporanee per la crisi finanziaria. Disponibili sul sito dell'Autorità all'indirizzo: <http://www.eftasurv.int/media/state-aid-guidelines/Part-VIII—Financial-Crisis-Guidelines-2012.pdf>. Sottolineatura aggiunta.

- (217) Infine, per quanto riguarda la garanzia sui depositi, l'Autorità ha già indicato nella decisione di avviare il procedimento che, alla luce delle circostanze straordinarie che caratterizzavano i mercati finanziari all'epoca, potrebbe costituire una misura proporzionata per salvaguardare la stabilità finanziaria in Islanda. Ciononostante, è evidente che tale aiuto non può essere approvato a oltranza.
- (218) Di conseguenza, l'Autorità ritiene che, per essere considerato limitato al minimo necessario, questo aiuto debba cessare il più presto possibile. L'Autorità accoglie pertanto con favore l'intenzione delle autorità islandesi di sopprimere la garanzia sui depositi prima dell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale, che, secondo la programmazione attuale, avverrà al più tardi alla fine del 2013.
- (219) Per far fronte a ritardi nell'abolizione dei controlli sui movimenti di capitale, e per riflettere il parere dell'Autorità secondo cui una banca redditizia deve essere in grado di competere sul mercato senza la protezione di tale garanzia globale sui depositi, la garanzia sui depositi sarà pertanto autorizzata fino alla fine del 2014 <sup>(60)</sup>.
- (220) L'Autorità conclude che il piano di ristrutturazione di Landsbankinn garantisce la limitazione dell'aiuto al minimo necessario nonché la significativa partecipazione alla condivisione degli oneri da parte del beneficiario, degli azionisti e dei detentori di titoli di debito della banca alla quale Íslandsbanki era subentrata. L'aiuto alla ristrutturazione è pertanto conforme alla sezione 3 degli orientamenti sulla ristrutturazione.

#### 3.4. Limitare le distorsioni della concorrenza

- (221) La sezione 4, punti 29-32, degli orientamenti sulla ristrutturazione recita:

«La stabilità finanziaria rimane l'obiettivo primario degli aiuti al settore finanziario in una crisi sistemica, ma la salvaguardia della stabilità sistemica a breve termine non dovrebbe determinare danni a più lunga scadenza per la parità di condizioni e la competitività dei mercati. In questo contesto, le misure volte a limitare le distorsioni della concorrenza causate da aiuti di Stato svolgono un ruolo importante. [...] Le misure volte a limitare la distorsione della concorrenza dovrebbero essere formulate ad hoc per affrontare le distorsioni individuate sui mercati in cui opera la banca beneficiaria dopo il ripristino della redditività a seguito della ristrutturazione, conformandosi, nel contempo, ad una politica e a principi comuni. Per valutare la necessità di misure di questo tipo l'Autorità prende come punto di partenza le dimensioni, l'entità e la portata dei settori di operatività che avrebbe la banca in questione con l'esecuzione di un piano di ristrutturazione credibile come previsto nella sezione 2 del presente capitolo. [...] La natura e la forma di tali misure dipenderanno da due criteri: in primo luogo, l'importo degli aiuti e le condizioni e circostanze in cui sono stati concessi e, in secondo luogo, dalle caratteristiche del mercato o dei mercati sui quali opererà la banca beneficiaria.

Per quanto riguarda il primo criterio, le misure che limitano le distorsioni varieranno significativamente a seconda dell'importo di aiuto nonché del grado di condivisione degli oneri e del livello dei prezzi. [...] In linea generale, più è grande la condivisione degli oneri ed elevato contributo proprio, minori sono le conseguenze negative derivanti dal rischio morale.

Per quanto riguarda il secondo criterio, l'Autorità analizzerà gli effetti probabili degli aiuti sui mercati in cui opera la banca beneficiaria dopo la ristrutturazione. In primo luogo, verranno valutate le dimensioni e l'importanza relativa della banca sul suo mercato o sui suoi mercati, una volta raggiunta la redditività. [...] Le misure saranno adeguate alle caratteristiche di mercato per garantire il mantenimento di una concorrenza effettiva. [...] Le misure che limitano le distorsioni della concorrenza non dovrebbero compromettere le prospettive di ripristino della redditività della banca.»

- (222) Ne consegue che l'entità dell'aiuto, in particolare in termini relativi, e le caratteristiche di mercato sono fondamentali nella valutazione dell'Autorità dell'adeguatezza delle misure volte a limitare le distorsioni della concorrenza. Al tempo stesso, è evidente che tali misure non devono compromettere la redditività del beneficiario dell'aiuto alla ristrutturazione e che occorre rispondere alle preoccupazioni in materia di concorrenza tenendo presente l'obiettivo primario della stabilità finanziaria nel contesto dell'attuale crisi.

<sup>(60)</sup> Alla fine del 2014, i periodi di ristrutturazione di tutte le banche islandesi nei cui confronti è stata avviata un'indagine formale saranno terminati.

- (223) Alla luce del quadro giuridico precedentemente illustrato, l'Autorità formulerà di seguito le considerazioni che reputa essenziali per la sua valutazione delle misure che limitano le distorsioni della concorrenza.
- (224) In primo luogo, l'Autorità ritiene che, considerata la particolare situazione dei mercati finanziari islandesi, sia necessario valutare attentamente le condizioni di mercato e il contesto concorrenziale. Le misure che limitano la distorsione della concorrenza dovrebbero riflettere le difficili circostanze attuali, garantendo al contempo che le distorsioni della concorrenza siano limitate al minimo, sia nel breve che nel lungo periodo.
- (225) In secondo luogo, com'è stato precedentemente illustrato nella sezione relativa alla condivisione degli oneri, è stato preso in considerazione il massimo contributo possibile fornito dagli ex proprietari di Landsbanki e, in certa misura, dai creditori di Landsbanki. Di conseguenza, la necessità di ulteriori misure di concorrenza è stata limitata.
- (226) In terzo luogo, per quanto riguarda le caratteristiche del mercato rilevante, il crollo del sistema finanziario in Islanda, seguito dagli interventi delle autorità islandesi, ha determinato una maggiore concentrazione dei servizi finanziari sul mercato islandese, aumentando sostanzialmente la quota di mercato detenuta dalle tre banche principali (Íslandsbanki, Arion Bank e Landsbankinn). A parte tali banche, restano pochi operatori di mercato di piccole dimensioni e la prospettiva immediata di un nuovo ingresso è esile, in ragione dei già citati ostacoli all'ingresso e delle ridotte dimensioni del mercato, nonché in particolare a causa dei controlli sui movimenti di capitale. Landsbankinn occupa una posizione molto significativa su questo mercato concentrato, di cui detiene una quota superiore al 30 % nella maggior parte dei comparti. In Islanda è la banca più grande per dimensioni del bilancio.
- (227) In quarto luogo, la crisi ha causato una serie di problemi molto specifici, quali il livello estremamente alto di proprietà diretta e indiretta dell'economia reale da parte delle grandi banche, nonché l'emergere di un monopolio di fatto per i servizi informatici bancari nel caso di RB, società detenuta a maggioranza dalle tre banche.
- (228) In quinto luogo, l'entità relativa dell'aiuto ricevuto da Landsbankinn è considerevole. Al riguardo l'Autorità rileva che all'inizio l'intero capitale della banca era stato fornito dallo Stato. La banca aveva inoltre beneficiato di altre misure di aiuto: la transazione SpKef e la garanzia sui depositi. In più, SpSV aveva ottenuto un aiuto prima di essere acquisita da Landsbankinn. Al tempo stesso, Landsbankinn rimane una banca di piccole dimensioni, almeno secondo gli standard internazionali.
- (229) In sesto luogo, l'acquisizione di SpKef e SpSv da parte della banca richiede ulteriori misure in materia di concorrenza. Nella decisione SpSv, l'autorità aveva rilevato la necessità per il piano di ristrutturazione di Landsbankinn di comprendere tali misure.
- (230) In tale contesto, l'Autorità osserva che è stata o sarà adottata una serie di misure che limitano le distorsioni della concorrenza derivanti dagli aiuti di Stato concessi a Landsbankinn.
- i) Misure e sviluppi normativi intrapresi o impegni assunti dalle autorità islandesi
- (231) Il governo islandese ha specificamente assunto due impegni (cfr. l'allegato) che a parere dell'Autorità possono contribuire a creare un contesto normativo favorevole alla concorrenza sui mercati finanziari.

- (232) In primo luogo, ha nominato un gruppo di lavoro che rivedrà la legge n. 36/1978 sull'imposta di registro ed esaminerà in particolare se abolire le imposte di registro per le obbligazioni emesse da privati che vengono trasferite fra creditori (ossia quando i privati trasferiscono i loro prestiti da un istituto di credito a un altro). L'Autorità ritiene che la legge in vigore, che tra l'altro obbliga i clienti a pagare l'imposta di registro sull'importo della rispettiva obbligazione <sup>(61)</sup> nel passaggio da un prestatore all'altro, possa costituire un ostacolo alla concorrenza, in quanto può vincolare i clienti ai contratti esistenti sui prestiti a lungo termine. L'Autorità accoglie quindi con favore l'impegno a rivedere tale legge.
- (233) In secondo luogo, l'Autorità prende atto che, conformemente a una risoluzione approvata dal parlamento islandese il 21 marzo 2012, il governo nominerà un comitato incaricato di riesaminare la tutela dei consumatori nel mercato finanziario. Nell'ambito di detto incarico, il comitato avrà il compito specifico di rivedere le misure volte ad agevolare le operazioni di passaggio e a ridurre i costi di passaggio nonché di operare in stretta collaborazione con l'ICA riguardo a tale questione. Il comitato presenterà la sua relazione al più tardi il 15 gennaio 2013. Una siffatta valutazione più approfondita potrebbe favorire la concorrenza nel lungo periodo. Nel frattempo, lo specifico impegno assunto da Landsbankinn, descritto di seguito, dovrebbe contribuire a facilitare le operazioni di passaggio, accrescendo in tal modo la concorrenza
- (234) L'Autorità accoglie con favore l'accordo che l'ICA e i proprietari di RB, comprese le tre banche principali, hanno raggiunto sulla questione, poiché si tratta di uno sforzo volto a garantire l'accesso a una struttura informatica essenziale su base non discriminatoria e a un costo ragionevole per piccoli concorrenti e potenziali nuovi operatori di mercato. Per l'Autorità tale accordo ha risposto in maniera soddisfacente alle sue preoccupazioni, espresse tra l'altro nella decisione Byr <sup>(62)</sup>. Pertanto non sussiste la necessità per l'Autorità di approfondire ulteriormente la questione nella decisione attuale.
- (235) Infine, l'Autorità prende atto delle modifiche normative, discusse nell'allegato, che sono state apportate dal 2008. Per quanto riguarda le preoccupazioni in materia di concorrenza, l'introduzione dell'articolo 22 nella legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie riveste una particolare importanza. Questa disposizione limita la partecipazione delle imprese finanziarie ad attività che esulano dal campo di applicazione delle loro licenze di esercizio. Ai sensi di questa nuova norma, tali attività possono essere esercitate solo in via temporanea e allo scopo di concludere transazioni o di riorganizzare le attività dei clienti. Deve essere inviata una notifica motivata a tal fine all'FME e sono stati introdotti limiti temporali entro i quali le imprese finanziarie devono completare la riorganizzazione dei loro clienti e liquidare le attività soggette ad appropriazione.
- (236) L'Autorità considera questa modifica una risposta normativa adeguata al problema del livello sproporzionatamente alto di proprietà dell'economia reale da parte delle istituzioni finanziarie. Questa disposizione sembra evitare che questa situazione, che è la conseguenza diretta della capitalizzazione dei debiti, diventi permanente.

ii) Misure specifiche concernenti Landsbankinn

- (237) L'Autorità sottolinea che la presenza sul mercato e le dimensioni di Landsbankinn sono solo una minima parte rispetto a quelle di Landsbanki, poiché le attività totali sono state ridotte del 75 %, come descritto in precedenza; inoltre, diversamente da Landsbanki, Landsbankinn è attiva solo sul mercato islandese. Benché la maggior parte di questa riduzione sia il risultato della liquidazione delle operazioni internazionali di Landsbanki, l'Autorità ritiene che tale processo rivesta una particolare importanza per quanto riguarda le distorsioni della concorrenza; era infatti stata in particolare la rischiosa strategia estera di Landsbanki a determinarne il fallimento e a causare distorsioni sui mercati finanziari del SEE in passato <sup>(63)</sup>.

<sup>(61)</sup> L'imposta di registro varia in base al tipo di documento giuridico interessato, ma di norma è pari a 15 ISK per migliaio di ISK (ovvero all'1,5 % circa) sull'importo delle obbligazioni fruttifere garantite da un'ipoteca o da un altro pegno.

<sup>(62)</sup> Decisione n. 325/11/COL del 19.10.2011.

<sup>(63)</sup> Cfr., per esempio, la decisione della Commissione nel caso SA.28264, relativa ad aiuti alla ristrutturazione a favore di Hypo Real Estate, in cui la Commissione ha accettato la separazione di un'ampia parte delle attività estere di Hypo Real Estate quale misura volta a limitare le distorsioni della concorrenza per la banca subentrante, PBB.

- (238) Inoltre, l'Autorità accoglie con favore gli impegni assunti da Landsbankinn (cfr. l'allegato) al fine di ridurre ulteriormente la propria presenza sul mercato nazionale con [...] dismissioni riguardanti [...]. In aggiunta, l'Autorità osserva con favore che Landsbankinn si è impegnata a chiudere [...] filiali nel periodo di ristrutturazione. Sulla base del piano di ristrutturazione definitivo, e ricordando che, secondo gli standard del SEE, Landsbankinn è una banca di piccole dimensioni, l'Autorità conviene con Landsbankinn che ulteriori misure strutturali potrebbero compromettere le prospettive di ripristino della redditività a lungo termine della banca <sup>(64)</sup>.
- (239) L'Autorità prende atto dell'impegno secondo cui Landsbankinn non acquisirà istituzioni finanziarie fino al 15 dicembre 2014, a meno che non ottenga prima il consenso dell'Autorità. Questo significa che è possibile evitare l'ulteriore concentrazione del mercato finanziario islandese attraverso acquisizioni da parte di Landsbankinn. Tale impegno garantisce altresì che l'aiuto che è stato concesso a Landsbankinn sia utilizzato per ripristinare la redditività anziché per consolidare ed espandere ulteriormente la sua presenza sul mercato islandese. Lo stesso vale sia per l'impegno secondo cui, fino al 15 ottobre 2014, Landsbankinn non applicherà le clausole contrattuali e non ne introdurrà di nuove che subordinano le condizioni speciali sui tassi di interesse al mantenimento di un numero minimo di attività con la banca, sia per l'impegno a non invocare la partecipazione dello Stato come fonte di vantaggio competitivo nella commercializzazione dei suoi servizi.
- (240) Come illustrato in precedenza, al momento il mercato finanziario islandese è caratterizzato da un contesto operativo difficile per qualunque banca. L'Autorità accoglie pertanto con favore gli impegni assunti da Landsbankinn riguardo all'agevolazione del passaggio da una banca all'altra nonché alla fornitura di servizi di base di trattamento dei pagamenti e di distribuzione di contanti. L'Autorità ritiene che tali misure, insieme al già citato accordo fra le tre banche principali e l'ICA su RB, garantiscano agli operatori di mercato più piccoli la possibilità di accedere a prezzi ragionevoli alle infrastrutture e ai servizi più essenziali, senza che gli operatori più grandi possano bloccarne l'accesso. L'Autorità reputa che tali misure ridurranno gli ostacoli all'ingresso sul mercato da parte di futuri (potenziali) partecipanti e potrebbero permettere agli operatori più piccoli di ampliare le loro quote di mercato qualora siano in grado di offrire servizi migliori rispetto ai concorrenti più grandi. Inoltre, le misure volte ad agevolare il passaggio da una banca all'altra daranno luogo a una concorrenza più intensa tra i grandi operatori esistenti e potrebbero contribuire a prevenire o a dissolvere una potenziale posizione dominante collettiva.
- (241) Infine, Landsbankinn si impegna a vendere, il più presto possibile, le partecipazioni nelle imprese operative, che sono state rilevate a causa della ristrutturazione, in linea con l'articolo 22 della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie. Inoltre si impegna a seguire la procedura e a rispettare i termini, che sono fissati in tale disposizione, e sul proprio sito web (o su quello di una società controllata) fornirà informazioni aggiornate sulle società controllate e sulle partecipazioni possedute per la vendita. Oltretutto, Landsbankinn si è impegnata a vendere [...] entro determinati periodi di tempo nel corso del periodo di ristrutturazione.
- (242) L'Autorità accoglie con favore l'impegno generale di Landsbankinn a dismettere quanto prima tutte le imprese e le partecipazioni che non sono correlate alla sua attività principale. In questo modo non soltanto saranno fugati i timori per quanto riguarda la concorrenza che potrebbero emergere dall'esistenza nell'economia reale islandese di un proprietario così dominante, ma sarà anche possibile impedire che la redditività della banca sia messa in pericolo.
- (243) Si richiama pertanto l'attenzione delle autorità islandesi e di Landsbankinn sul fatto che, in base agli impegni assunti, una violazione della normativa nazionale potrebbe altresì comportare un utilizzo abusivo dell'aiuto. Inoltre, poiché sul suo sito web la banca dovrà fornire informazioni sulle dismissioni e sulle vendite previste, l'Autorità ritiene che in tal modo verrà introdotta una maggiore trasparenza in merito all'attuale situazione della proprietà nell'economia islandese. Tale misura pone rimedio, almeno in parte, alla particolare preoccupazione in materia di concorrenza che attualmente caratterizza i mercati islandesi.
- (244) Alla luce di quanto precede, l'Autorità ritiene che le suddette misure diano risposta ai principali problemi in materia di concorrenza da essa individuati in collaborazione con l'ICA. Tenendo conto dell'obiettivo primario della stabilità finanziaria, l'Autorità conclude che gli impegni limitano le distorsioni della concorrenza in maniera soddisfacente. L'aiuto alla ristrutturazione è pertanto conforme alla sezione 4 degli orientamenti sulla ristrutturazione.

<sup>(64)</sup> Per gli stessi motivi l'Autorità accetta che le dismissioni siano soggette alla condizione che [...].

### III. CONCLUSIONE

(245) Sulla base della valutazione che precede e alla luce del piano di ristrutturazione presentato dalle autorità islandesi per Landsbankinn, i dubbi espressi dall'Autorità nella decisione di avviare il procedimento riguardo alla natura e alla compatibilità delle misure di aiuto per Landsbankinn sono dissipati. L'Autorità, inoltre, non solleva obiezioni in merito alla transazione SpKef e autorizza l'aiuto che è stato accordato a SpSv. L'Autorità approva pertanto le misure di aiuto come aiuti alla ristrutturazione compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, a patto che l'Islanda e Landsbankinn tengano fede agli impegni enunciati nell'allegato.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

#### *Articolo 1*

Il capitale operativo iniziale e la capitalizzazione finale da parte dello Stato concessi a Landsbankinn, oltre che la transazione SpKef e la garanzia sui depositi, costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

#### *Articolo 2*

Le misure enumerate all'articolo 1 costituiscono aiuti di Stato illegali dalle date in cui sono state attuate fino alla data della presente decisione, in considerazione della mancata osservanza da parte delle autorità islandesi dell'obbligo di notifica all'Autorità prima di dare esecuzione all'aiuto conformemente all'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3.

#### *Articolo 3*

Le misure enumerate all'articolo 1, analogamente alle misure per SpSv descritte nella decisione relativa alle casse di risparmio, sono compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, a patto che si tenga fede agli impegni enunciati nell'allegato. L'autorizzazione per la garanzia sui depositi scade alla fine del 2014.

#### *Articolo 4*

La Repubblica d'Islanda è destinataria della presente decisione.

#### *Articolo 5*

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

Fatto a Bruxelles, l'11 luglio 2012

*Per l'Autorità di vigilanza EFTA*

Oda Helen SLETNES

*Presidente*

Sverrir Haukur GUNNLAUGSSON

*Membro del Collegio*

\_\_\_\_\_

## ALLEGATO

## IMPEGNI E PERTINENTI MODIFICHE DEL QUADRO NORMATIVO DELL'ATTIVITÀ BANCARIA

## 1. IMPEGNI ASSUNTI DALLE AUTORITÀ ISLANDESI

Le autorità islandesi hanno assunto due impegni che sono elencati di seguito.

**Modifica dell'imposta di registro al fine di impedire gli aiuti di Stato e ridurre i costi di passaggio**

Il ministero delle Finanze nominerà un gruppo di lavoro incaricato di rivedere la legge n. 36/1978 sull'imposta di registro. Il gruppo di lavoro dovrà presentare al ministro delle Finanze una relazione e un progetto di legge entro il mese di ottobre 2012. In particolare, il gruppo di lavoro avrà il compito di esaminare l'abolizione delle imposte di registro per le obbligazioni emesse da privati che vengono trasferite fra creditori (ossia quando i privati trasferiscono i loro prestiti da un istituto di credito a un altro). Il gruppo esaminerà inoltre come modificare la disposizione sull'imposta di registro al fine di semplificare le procedure e promuovere la concorrenza.

**Misure volte ad agevolare le operazioni di passaggio e a ridurre i costi di passaggio**

Conformemente a una risoluzione approvata dal parlamento islandese il 21 marzo 2012, il governo nominerà un comitato incaricato di riesaminare la tutela dei consumatori nel mercato finanziario e di presentare proposte sul modo di rafforzare la posizione di privati e famiglie nei confronti degli istituti di credito. Nell'ambito di detto incarico, il comitato avrà il compito specifico di rivedere le misure volte ad agevolare le operazioni di passaggio e a ridurre i costi di passaggio nonché di operare in stretta collaborazione con l'ICA riguardo a tale questione. Il comitato presenterà la sua relazione al più tardi il 15 gennaio 2013.

Inoltre, le autorità islandesi hanno approvato i seguenti impegni assunti da Landsbankinn:

**Limitazione delle acquisizioni**

Landsbankinn si impegna a non acquisire istituzioni finanziarie fino al 15 dicembre 2014. Malgrado tale impegno, Landsbankinn potrà, dopo aver ottenuto l'approvazione dell'Autorità, acquisire imprese, in particolare se ciò risulterà necessario al fine di salvaguardare la stabilità finanziaria.

**Dismissione di [...] e chiusura di filiali**

Landsbankinn si impegna a dismettere la propria partecipazione in [...] entro il [data]. [...]

Inoltre, Landsbankinn si impegna a chiudere [...] le sue filiali [data].

**Dismissione di azioni in imprese in corso di ristrutturazione**

Landsbankinn si impegna in generale a vendere, il più presto possibile, le partecipazioni nelle imprese operative, che sono state rilevate a causa della ristrutturazione, in linea con l'articolo 22 della legge n. 161/2002 sulle imprese finanziarie. Inoltre, la banca si impegna a seguire la procedura e a rispettare i termini, che sono fissati nella summenzionata disposizione giuridica. Infine, sul proprio sito web (o su quello di una società controllata competente) la banca fornirà informazioni aggiornate sulle partecipazioni possedute per la vendita.

In particolare, Landsbankinn si impegna a mettere in vendita le sue azioni nelle seguenti società, a patto che tali società, comprese le loro posizioni, operazioni e prospettive finanziarie future, non siano soggette a un significativo rischio legale/di contenzioso o a incertezze analoghe:

[...]

**Misure a favore di nuovi e piccoli concorrenti**

Landsbankinn si impegna a intraprendere le seguenti misure a favore di nuovi e piccoli concorrenti:

- fino alla fine del 2014, Landsbankinn non applicherà le clausole contrattuali e non ne introdurrà di nuove che subordinano le condizioni speciali sui tassi di interesse al mantenimento di un numero minimo di attività con la banca;
- Landsbankinn fornirà informazioni facilmente accessibili, sul sito web della banca, sul processo di trasferimento dei servizi bancari a un'altra istituzione finanziaria. Inoltre, il sito web renderà facilmente accessibili i documenti necessari per il passaggio da un'istituzione finanziaria all'altra. Le stesse informazioni e i moduli per il trasferimento dei servizi bancari saranno disponibili presso le filiali della banca;
- Landsbankinn darà rapidamente esecuzione a tutte le richieste di trasferimento dei servizi bancari;

- d. Landsbankinn non invocherà la partecipazione dello Stato come fonte di vantaggio competitivo nella commercializzazione dei suoi servizi;
  - e. Purché non siano disponibili offerte di servizi competitivi, Landsbankinn è disposta a offrire i seguenti servizi a un prezzo che sarà basato sui costi più un margine ragionevole:
    - i. servizi di trattamento dei pagamenti in ISK
    - ii. servizi di trattamento dei pagamenti per FX
    - iii. distribuzione di banconote e monete.
2. Pertinenti adeguamenti e modifiche del quadro di regolamentazione e vigilanza dei mercati finanziari in Islanda adottato dopo la crisi

Le autorità islandesi hanno presentato la seguente sintesi delle modifiche apportate alla legislazione che era in vigore nell'autunno del 2008:

- all'FME (l'Autorità islandese di vigilanza finanziaria) è stata riconosciuta una maggiore facoltà di intervento (rilevare la competenza dell'assemblea degli azionisti e liquidare le attività, cfr. la legge di emergenza); all'FME sono state conferite autorizzazioni di vigilanza di portata più ampia; sono state adottate disposizioni supplementari che permettono all'FME di valutare le operazioni o il comportamento di singoli soggetti sottoposti a vigilanza. Tra queste figurano sia autorizzazioni a livello di processo decisionale, per esempio in merito alla chiusura di filiali o alla cessazione di attività specifiche senza l'effettiva revoca delle licenze di esercizio, nonché una definizione più precisa di concetti la cui interpretazione è stata messa in discussione dall'FME e dai soggetti sottoposti a vigilanza o dagli organi d'appello;
- le norme sulle singole esposizioni che presentano un elevato grado di rischio sono state chiarite e rese più specifiche; sono stati potenziati sia il ruolo che la responsabilità della gestione del rischio e l'FME è stata autorizzata ad accordare alla gestione del rischio uno status più elevato nell'organizzazione delle imprese finanziarie; le disposizioni sull'applicazione delle prove di stress sono state rese più rigorose;
- le disposizioni riguardanti l'istituzione di un registro speciale dei mutuatari di maggiori dimensioni sono state legalizzate al fine di fornire a due o più imprese finanziarie un quadro migliore delle singole esposizioni che presentano un elevato grado di rischio. Il registro è importante per collegare le esposizioni fra loro e valutarne l'impatto sistemico qualora dovessero sorgere difficoltà nelle operazioni dei mutuatari. I soggetti che non sono sottoposti alla vigilanza dell'FME ma che figurano nei registri delle imprese finanziarie devono fornire all'FME informazioni riguardo a tutti i loro pagamenti. L'FME può vietare la fornitura di servizi a tali soggetti, qualora si rifiutino di fornire le informazioni richieste;
- le regole di sana gestione aziendale sono state rafforzate e l'esistenza del comitato per i reclami in materia di transazioni con le imprese finanziarie è stata sancita dalla legge; devono essere divulgate informazioni dettagliate su tutti i principali proprietari di imprese finanziarie;
- i termini entro cui le imprese finanziarie possono liquidare le attività soggette ad appropriazione sono stati abbreviati;
- le disposizioni sulle azioni proprie detenute dalle imprese finanziarie sono state inasprite e definite più dettagliatamente. Le partecipazioni delle società controllate sono ora considerate azioni proprie, analogamente ai contratti fuori bilancio riguardanti azioni proprie;
- alle imprese finanziarie è stato vietato di concedere crediti a fronte di azioni proprie poste a garanzia o di certificati del capitale di garanzia;
- ora l'FME dovrà definire regole sulle modalità di calcolo dei prestiti garantiti da un'ipoteca sulle azioni di altre imprese finanziarie sulla base del rischio e sulla base del capitale;
- sia la responsabilità che il ruolo della sezione di revisione contabile interna sono stati potenziati. Esistono norme dettagliate riguardanti l'equilibrio tra l'entità e la diversità delle attività dell'impresa finanziaria interessata e il campo di applicazione della sua sezione di revisione contabile interna;
- il periodo entro cui una società di revisione contabile può sottoporre a revisione la medesima impresa finanziaria è stato fissato a cinque anni; la capacità di un'impresa finanziaria di licenziare una società di revisione contabile «difficile» è stata ridotta;
- tutte le disposizioni relative al calcolo del capitale proprio e vari altri aspetti tecnici sono stati rivisti;



- le norme sull'esercizio delle partecipazioni qualificate, ossia che rappresentano una percentuale pari o superiore al 10 % dei diritti di voto, sono state riviste. L'FME è autorizzata a invertire l'onere della prova nel valutare i soggetti intenzionati ad acquisire una partecipazione qualificata o ad aumentarla, ossia quando non si conosce/conoscono con certezza il/i proprietari effettivi di una società di partecipazione finanziaria con una partecipazione qualificata;
- sono stati introdotti ulteriori requisiti di eleggibilità per gli amministratori, è stata aumentata la loro responsabilità riguardo alla vigilanza e alle operazioni ed è stata vietata la nomina di presidenti esecutivi dei consigli di amministrazione; all'FME è stato assegnato un maggiore ruolo di vigilanza dei consigli di amministrazione; devono essere divulgate informazioni personalmente identificabili sulla remunerazione degli alti dirigenti;
- sono state fissate regole riguardanti le operazioni di credito fra le imprese finanziarie e i direttori, gli amministratori delegati, i dirigenti in posizione chiave e i titolari di partecipazioni qualificate nell'impresa finanziaria interessata. Regole analoghe si applicano ai soggetti strettamente connessi alle figure sopracitate. L'FME ha adottato norme riguardo a quella che è considerata una garanzia soddisfacente per tali operazioni;
- sono state adottate norme riguardanti gli accordi sia sui regimi e i premi di incentivazione per dirigenti e dipendenti che sui contratti di risoluzione;
- le disposizioni in materia di riorganizzazione e liquidazione delle imprese finanziarie sono state inasprite;
- è stata effettuata una revisione globale delle norme speciali sulle casse di risparmio. Sono stati chiariti lo status e i diritti dei proprietari del capitale di garanzia delle casse di risparmio, sono state fissate restrizioni sui dividendi, sono state adottate norme chiare riguardo alle operazioni sul capitale di garanzia, sono state fissate norme sulle svalutazioni del capitale di garanzia e sono state chiarite le norme sulle autorizzazioni alla cooperazione formale delle casse di risparmio. Alle casse di risparmio è stato imposto il divieto di modificare la propria forma giuridica.

Le autorità islandesi ritengono che, sotto alcuni aspetti, le norme nazionali vadano oltre il quadro paneuropeo. Le principali deviazioni dalle norme adottate dall'UE che sono state integrate nell'accordo SEE sono le seguenti:

- se lo ritiene opportuno, l'FME è autorizzata a limitare le attività delle singole filiali degli istituti finanziari. Inoltre, è autorizzata a fissare requisiti specifici volti a permettere alle singole filiali degli istituti finanziari di proseguire le loro attività. Se lo ritiene opportuno, l'FME ha anche la facoltà di limitare in via provvisoria le attività che un'impresa finanziaria può svolgere, in toto o in parte, subordinatamente al possesso di una licenza di esercizio o meno. Naturalmente tale prerogativa dipende non da ultimo dalle attività delle filiali e dai conti di deposito da esse costituiti in altri Stati europei fino al 2008 (Icesave, Edge e Save-and-Save);
- riguardo al ruolo della revisione contabile interna sono state fissate disposizioni considerevolmente più dettagliate nella normativa islandese che nelle direttive dell'UE;
- riguardo alle modalità di svolgimento delle prove di stress sono state fissate disposizioni considerevolmente più dettagliate nella normativa islandese che nelle direttive dell'UE;
- le imprese finanziarie devono tenere un registro speciale (un registro dei crediti) di tutti i soggetti ai quali concedono crediti nonché presentare un elenco aggiornato all'FME alla fine di ogni mese. Sarà inoltre inviato un elenco analogo in cui, qualora non siano già presenti in quello sopracitato, figureranno i soggetti strettamente connessi alle imprese finanziarie, i loro consigli di amministrazione e dirigenti e i gruppi di clienti collegati. Tale elenco permetterà di controllare meglio le interconnessioni tra le imprese finanziarie e i loro amministratori e dirigenti;
- qualora ritenga che l'assunzione di prestiti da parte di un singolo soggetto figurante nel registro dei crediti, le cui attività finanziarie non sono sottoposte a vigilanza ufficiale, possa avere un impatto sistemico, l'FME potrà chiedere alla parte interessata informazioni sui suoi pagamenti;
- qualora un soggetto figurante nel registro dei crediti, le cui attività finanziarie non sono sottoposte a vigilanza ufficiale, si rifiutasse di fornirle le informazioni richieste, l'FME potrà intimare ai soggetti sottoposti a vigilanza di astenersi dal fornire ulteriori servizi alla parte in questione. Lo stesso vale nel caso in cui la divulgazione di informazioni da parte del soggetto interessato sia insoddisfacente. Le disposizioni relative al registro dei crediti e gli ampi poteri di intervento conferiti alle autorità di vigilanza riguardo a soggetti che non sono sottoposti a vigilanza ufficiale non figurano nelle norme dell'UE/del SEE;
- nella normativa islandese figurano norme considerevolmente più dettagliate e restrittive in materia di prestiti a parti correlate e garanzie che nelle norme dell'UE/del SEE;
- l'FME deve negare al titolare di una partecipazione qualificata il diritto di esercitare la propria partecipazione qualora sussistano dubbi in merito all'identità del suo proprietario effettivo attuale o futuro;
- il periodo massimo per cui i revisori esterni possono lavorare per la stessa impresa finanziaria è più breve rispetto a quello previsto dalle norme dell'UE/del SEE;

- riguardo all'eleggibilità degli amministratori dell'impresa finanziaria esistono disposizioni considerevolmente più dettagliate nella normativa islandese che nelle direttive dell'UE;
- sono state adottate disposizioni riguardanti accordi su regimi di premi e contratti di risoluzione;
- recentemente sono state fissate regole formali sulle politiche di remunerazione nelle direttive dell'UE, ma in questa sede non sono ancora state adottate norme sui contratti di risoluzione.

Il 23 marzo 2012 il ministro degli Affari economici ha presentato una relazione sulla struttura futura del sistema finanziario islandese. Il ministro ha inoltre nominato un gruppo di esperti incaricato di preparare un quadro legislativo per tutte le attività finanziarie in Islanda.

---

**Versione pubblica della <sup>(1)</sup>**  
**DECISIONE DELL'AUTORITÀ DI VIGILANZA EFTA**  
**N. 291/12/COL**  
**dell'11 luglio 2012**  
**sull'aiuto alla ristrutturazione a favore di Arion Bank (Islanda)**

L'Autorità di vigilanza EFTA («l'Autorità»)

VISTO l'Accordo sullo Spazio economico europeo («l'Accordo SEE»), in particolare l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), 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 all'accordo sull'Autorità di vigilanza e sulla Corte («protocollo 3»), in particolare l'articolo 1, paragrafo 3, parte I, l'articolo 7, paragrafo 3, parte II, e l'articolo 13, parte II,

Considerando che:

**I. I FATTI**

**1. PROCEDURA**

- (1) In seguito a uno scambio di corrispondenza informale avvenuto nell'ottobre 2008, e all'approvazione — il 6 ottobre — da parte del parlamento islandese (l'Althingi) della legge n. 125/2008 sull'autorità per i pagamenti del Tesoro dovuti a circostanze inabituali sui mercati finanziari (nota come «legge d'emergenza»), che ha conferito allo Stato islandese ampi poteri d'intervento nel settore bancario, il 10 ottobre 2008 il presidente dell'Autorità ha scritto alle autorità islandesi per chiedere che le misure di aiuto di Stato adottate nell'ambito della legge d'emergenza venissero notificate all'Autorità. Si sono avuti in seguito altri contatti periodici e un ulteriore scambio di corrispondenza, tra cui in particolare una lettera inviata dall'Autorità il 18 giugno 2009 per ricordare alle autorità islandesi sia la necessità di notificare qualsiasi misura di aiuto di Stato, sia la clausola sospensiva di cui all'articolo 3, protocollo 3. Dopo altri scambi di corrispondenza e riunioni, l'aiuto di Stato connesso al ripristino di talune operazioni della ex Kaupthing Bank e all'istituzione e alla capitalizzazione della New Kaupthing Bank (a partire dal 21 novembre 2009 denominata Arion Bank), il 20 settembre 2010 è stato finalmente notificato a posteriori dalle autorità islandesi.
- (2) Con lettera del 15 dicembre 2010 <sup>(2)</sup> l'Autorità di vigilanza EFTA («l'Autorità») ha informato le autorità islandesi di aver deciso di avviare il procedimento di cui all'articolo 1, paragrafo 2, parte I, protocollo 3, in relazione alle misure adottate dallo Stato islandese per ripristinare talune operazioni della ex Kaupthing Bank hf e istituire e capitalizzare la New Kaupthing Bank hf, attualmente denominata Arion Bank (la decisione di avvio del procedimento) <sup>(3)</sup>. L'autorità ha richiesto altresì la presentazione di un dettagliato piano di ristrutturazione per la Arion Bank entro sei mesi.

<sup>(1)</sup> Il presente documento è reso disponibile esclusivamente a titolo informativo. In questa versione pubblica sono stati omessi alcuni dati per non divulgare le informazioni riservate. Ciò è indicato dal segno [...] oppure da ordini di grandezza che danno un'approssimazione non riservata della cifra corrispondente.

<sup>(2)</sup> La decisione dell'Autorità n. 492/10/COL, con cui si avvia il procedimento di indagine formale sull'aiuto di Stato concesso per il ripristino di talune operazioni della ex Kaupthing Bank hf e l'istituzione e la capitalizzazione della New Kaupthing Bank hf (attualmente denominata Arion Bank hf), GU C 41 del 10.2.2011, pag. 7, supplemento SEE della *Gazzetta ufficiale* n. 7 del 10.2.2011, pag. 1.

<sup>(3)</sup> Per ulteriori informazioni sul procedimento che ha portato alla decisione dell'Autorità n. 492/10/COL, consultare la parte della decisione contenuta nel procedimento.

- (3) Con lettera del 24 marzo 2011 <sup>(4)</sup>, l'Autorità ha ricevuto un commento dalle parti interessate, che è stato inviato alle autorità islandesi il 25 maggio 2011. Le autorità islandesi non hanno risposto.
- (4) Con lettera del 31 marzo 2011, le autorità islandesi hanno presentato un piano di ristrutturazione per la Arion Bank. Il 30 aprile 2012 è stato presentato, tramite posta elettronica, un piano di ristrutturazione aggiornato.
- (5) L'Autorità ha richiesto informazioni in merito al piano di ristrutturazione l'11 luglio 2011 e il 13 febbraio 2012 e le ha ottenute dalle autorità islandesi il 26 ottobre 2011, il 16 aprile 2012, il 30 aprile 2012, il 21 maggio 2012 e il 6 luglio 2012. Le versioni definitive degli impegni assunti dalle autorità islandesi e dalla Arion Bank sono state presentate il 3 luglio 2012 <sup>(5)</sup>.
- (6) Inoltre il 7 giugno 2011 e il 27-28 febbraio 2012 i rappresentanti dell'Autorità hanno incontrato le autorità islandesi e i rappresentanti della Arion Bank.

## 2. CONTESTO

- (7) In questa sezione l'Autorità descriverà eventi e fatti, nonché sviluppi economici, politici e normativi concernenti il crollo e la ricostruzione del sistema finanziario islandese, dall'ottobre 2008 a oggi, necessari a descrivere il contesto nel quale si svolge la valutazione delle misure d'aiuto. Prima di farlo, essa elencherà a sua volta la cronologia del fallimento della Kaupthing Bank.

### 2.1. Il crollo della Kaupthing Bank

- (8) Nel settembre 2008 alcune delle maggiori istituzioni finanziarie mondiali hanno cominciato a registrare gravi difficoltà. Nel mezzo delle turbolenze che hanno investito i mercati finanziari globali, le tre maggiori banche commerciali islandesi, che negli anni precedenti avevano attraversato un periodo di crescita straordinaria, hanno incontrato difficoltà a rifinanziare il loro debito a breve termine e a far fronte alla corsa dei risparmiatori al recupero dei depositi. Lehman Brothers ha presentato istanza di tutela giudiziaria il 15 settembre e, lo stesso giorno, è stato annunciato che la Bank of America avrebbe acquistato Merrill Lynch. Intanto, una delle maggiori banche del Regno Unito, la HBOS, era stata rilevata da Lloyds TSB.
- (9) I problemi del settore finanziario islandese si sono manifestati più chiaramente il 29 settembre 2008, quando il governo islandese ha annunciato di aver raggiunto un accordo con la Glitnir Bank in base al quale avrebbe iniettato 600 milioni di EUR di capitali propri nella banca in cambio del 75 % delle sue partecipazioni. Il piano di acquisizione della Glitnir Bank da parte del governo, però, non è riuscito a rassicurare i mercati ed è stato successivamente abbandonato. I prezzi delle azioni delle tre banche commerciali sono crollati e ciò ha provocato una revisione al ribasso dei relativi rating creditizi.
- (10) I prelievi di depositi dalle filiali non nazionali di Landsbanki e Kaupthing sono aumentati considerevolmente e anche le filiali nazionali hanno registrato massicci prelievi di contanti. Nel primo fine settimana di ottobre è risultato evidente che un'altra delle tre maggiori banche, la Landsbanki, si trovava in gravi difficoltà. La Glitnir Bank e la Landsbanki sono state acquisite dalla FME (Autorità islandese di vigilanza finanziaria) il 7 ottobre 2008. Per un certo periodo si è sperato che la Kaupthing Bank potesse sottrarsi allo stesso destino e il 6 ottobre 2008 la CBI (Banca centrale d'Islanda) ha concesso alla Kaupthing un prestito pari a 500 milioni di EUR dietro garanzia collaterale per la controllata danese della Kaupthing, FIH Erhvervsbanken. Gli accordi di prestito e i titoli di debito della Kaupthing Bank tuttavia contenevano di norma una clausola in cui si affermava che nel caso in cui una delle maggiori controllate della banca fosse stata dichiarata insolvente, ciò sarebbe equivalso all'insolvenza della Kaupthing Bank e quindi i prestiti della banca sarebbero diventati esigibili. L'8 ottobre 2008, le autorità del Regno Unito hanno imposto alla controllata britannica della Kaupthing, Kaupthing Singer & Friedlander (KSF), la cessazione dei pagamenti. Il giorno successivo, la FME ha acquisito il controllo della banca grazie ai poteri che le erano stati conferiti dalla legge d'emergenza.

<sup>(4)</sup> Corretta dalle parti interessate il 25 maggio 2012.

<sup>(5)</sup> Per quanto riguarda la situazione del settore bancario islandese in materia di concorrenza ed eventuali misure correttive in relazione alla concorrenza, l'Autorità ha collaborato con l'Autorità islandese di concorrenza (ICA).

## 2.2. La crisi finanziaria e le cause principali del fallimento delle banche islandesi

- (11) Nella loro notifica dell'aiuto concesso alla Arion Bank, le autorità islandesi spiegano che i motivi del collasso del settore bancario islandese e della necessità del loro intervento sono illustrati dettagliatamente in una relazione redatta da una commissione speciale d'inchiesta («SIC») istituita dal parlamento islandese <sup>(6)</sup>, il cui compito era quello di indagare ed analizzare i processi che hanno portato al crollo delle tre maggiori banche. L'Autorità riassume qui di seguito le conclusioni della Commissione sulle cause principali che hanno portato al fallimento della Kaupthing Bank. Le informazioni sono tratte dai capitoli 2 (sintesi) e 21 (Cause del collasso delle banche islandesi — responsabilità, errori e negligenze) della relazione SIC.
- (12) La riduzione globale di liquidità che ha interessato i mercati finanziari a partire dal 2007 ha provocato alla fine il collasso delle tre principali banche islandesi, le cui operazioni commerciali erano venute a dipendere in misura sempre maggiore dalla raccolta di fondi attraverso i mercati internazionali. Il fallimento delle banche islandesi è stato però causato da ragioni complesse e numerose. La SIC ha analizzato i motivi che hanno portato al collasso delle banche più importanti; occorre notare che le conclusioni raggiunte valgono assai spesso per tutte e tre le banche e molte motivazioni sono interconnesse. Offriamo qui di seguito una breve sintesi delle cause del fallimento legate all'attività delle banche.

### *Espansione eccessiva e insostenibile*

- (13) La SIC è giunta alla conclusione che, negli anni precedenti al collasso, le banche avevano ampliato bilanci e portafogli prestiti al di là delle proprie capacità operative e manageriali. Complessivamente, gli attivi delle tre banche avevano conosciuto un incremento esponenziale passando da 1 400 miliardi di ISK <sup>(7)</sup> nel 2003 a 14 400 miliardi di ISK alla fine del secondo trimestre del 2008. Particolare significativo, una cospicua percentuale della crescita delle tre banche aveva interessato i prestiti a soggetti stranieri, fortemente cresciuti nel corso del 2007 <sup>(8)</sup>, in particolare dopo l'inizio della crisi internazionale di liquidità. La SIC ne deduce che tale incremento dei prestiti fosse dovuto soprattutto a prestiti erogati a imprese cui altri istituti si erano rifiutati di concedere credito. La relazione conclude altresì che le attività bancarie d'investimento intrinsecamente più rischiose erano diventate una caratteristica sempre più importante per le banche in esame, e la crescita aveva aggravato i problemi.

### *Riduzione dei finanziamenti reperibili sui mercati internazionali*

- (14) La crescita delle banche è stata favorita soprattutto dall'accesso ai mercati finanziari internazionali, agevolato dai positivi rating creditizi, nonché dall'accesso ai mercati europei tramite l'accordo SEE. Nel 2005 le banche islandesi hanno ottenuto prestiti per 14 miliardi di EUR sui mercati dei titoli di debito stranieri a condizioni relativamente favorevoli. Quando è diventato più difficile accedere ai mercati dei titoli di debito europei, le banche hanno finanziato la propria attività sui mercati degli Stati Uniti, inserendo i titoli di debito islandesi in pacchetti di titoli obbligazionari garantiti. Nel periodo precedente al collasso, le banche ricorrevano sempre più spesso a prestiti a breve termine, esponendosi di conseguenza a gravi — e secondo la SIC prevedibili — rischi di rifinanziamento.

### *Indice di indebitamento dei proprietari delle banche*

- (15) Per ciascuna delle più importanti banche islandesi, i principali proprietari figuravano anche tra i maggiori debitori <sup>(9)</sup>. A parere della SIC, alcuni azionisti, nella loro qualità di proprietari, potevano contrarre prestiti presso le banche stesse a condizioni anormalmente facili. Il principale azionista della Kaupthing Bank era Exista hf., con poco più del 20 % di azioni della banca. Exista era anche uno dei maggiori debitori della banca. Nel periodo dal 2005 al 2008, i prestiti totali di Kaupthing a Exista e alle parti correlate <sup>(10)</sup> sono aumentati costantemente, da 400-500 milioni di EUR a 1 400-1 700 milioni di EUR e tra il 2007 e il 2008 questi prestiti erano quasi uguali

<sup>(6)</sup> Membri della SIC erano il giudice della Corte suprema, Páll Hreinsson; il difensore civico del parlamento islandese Tryggvi Gunnarsson; e la signora Sigríður Benediktisdóttir, docente e professore associato all'università di Yale, negli Stati Uniti d'America. La relazione integrale è reperibile in islandese all'indirizzo: <http://rna.althingi.is/>; alcune parti tradotte in inglese (tra cui la sintesi e il capitolo sulle cause del collasso delle banche) sono reperibili all'indirizzo: <http://sic.althingi.is/>.

<sup>(7)</sup> Corona islandese.

<sup>(8)</sup> I prestiti a soggetti stranieri sono aumentati di 11,4 miliardi di EUR, passando da 9,3 miliardi di EUR a 20,7 miliardi di EUR in sei mesi.

<sup>(9)</sup> Capitolo 21.2.1.2 della relazione.

<sup>(10)</sup> Exista, Exista Trading, Bakkavör Group, Bakkavor Finance Ltd, Bakkabraedur Holding B.V., Lýsing, Síminn, Skipti e altre società correlate.

alla base di capitale della banca. Tale aumento del prestito ai principali azionisti si è verificato benché la Kaupthing cominciasse ad avere problemi di liquidità e rifinanziamento. Spesso i prestiti alle parti correlate venivano concessi anche senza alcuna garanzia collaterale specifica <sup>(1)</sup>. Il fondo di mercato monetario della Kaupthing era il fondo principale della società di gestione patrimoniale della Kaupthing Bank e nel 2007 il fondo ha investito considerevolmente nelle obbligazioni emesse da Exista. Alla fine dell'anno possedeva titoli per un valore pari a circa 14 miliardi di ISK, che allora rappresentavano approssimativamente il 20 % del patrimonio totale del fondo. Robert Tchenguiz deteneva azioni della Kaupthing Bank e di Exista e sedeva nel consiglio di amministrazione di Exista. Egli inoltre aveva ottenuto importanti agevolazioni di credito dalla Kaupthing Bank in Islanda, dalla Kaupthing Bank in Lussemburgo e dalla Kaupthing Singer & Friedlander (KSF). Complessivamente, al momento del collasso della banca, Robert Tchenguiz e le parti correlate avevano ricevuto dalla società madre della Kaupthing Bank agevolazioni di credito pari a circa 2 miliardi di EUR <sup>(2)</sup>.

#### *Concentrazione dei rischi*

- (16) Per quanto riguarda la questione dell'esposizione anomala nei confronti dei principali azionisti, la SIC ha concluso che il portafoglio di attivi delle banche non fosse sufficientemente diversificato. La SIC ha osservato inoltre che le norme europee sull'esposizione al rischio erano state interpretate in maniera restrittiva, soprattutto nel caso degli azionisti, e che le banche avevano cercato di aggirarle.

#### *Dotazione insufficiente di capitale proprio*

- (17) Benché il coefficiente patrimoniale dichiarato della Kaupthing e dalle altre due principali banche islandesi fosse sempre leggermente più alto del minimo statutario, la SIC ha concluso che i coefficienti patrimoniali non riflettevano accuratamente la forza finanziaria delle banche. Ciò era dovuto all'esposizione al rischio delle azioni proprie delle banche attraverso garanzie primarie e contratti a termine sulle azioni. Il capitale sociale finanziato dalle stesse società, definito dalla SIC «dotazione insufficiente di capitale proprio» <sup>(3)</sup>, rappresentava più del 25 % della base del capitale delle banche (o più del 50 % se valutato rispetto alla componente fondamentale del capitale, ossia il capitale proprio degli azionisti meno le immobilizzazioni immateriali). A questo si sono aggiunti i problemi provocati dai rischi cui le banche si erano esposte detenendo ciascuna le azioni dell'altra. A metà del 2008, il finanziamento diretto delle azioni proprie da parte delle banche, nonché i finanziamenti incrociati delle azioni delle altre due banche, ammontavano approssimativamente a 400 miliardi di ISK, il 70 % circa della componente fondamentale del capitale. Secondo la SIC, l'entità del finanziamento del capitale proprio degli azionisti, proveniente da prestiti ottenuti dal sistema stesso, era tale da minacciare la stabilità del sistema. Le banche detenevano una quantità cospicua delle azioni proprie come garanzia collaterale dei propri prestiti e quindi, quando il prezzo delle azioni è crollato, la qualità del loro portafoglio prestiti è peggiorata. Questo ha influito sulla prestazione delle banche, esercitando un'ulteriore pressione al ribasso sul prezzo delle loro azioni; di conseguenza (la SIC lo ha dedotto dalle informazioni in suo possesso), le banche hanno cercato di creare artificiosamente una domanda anormale per le azioni proprie.

#### *La dimensione delle banche*

- (18) Nel 2001 i bilanci delle tre maggiori banche ammontavano (complessivamente) a poco più di un anno del prodotto interno lordo (PIL) islandese. Alla fine del 2007 le banche avevano assunto dimensioni internazionali e detenevano attivi il cui valore era pari a nove volte il PIL islandese. Nella relazione SIC si osserva che, già nel 2006, gli osservatori commentavano che il sistema bancario aveva superato la capacità della CBI e dubitavano che questa potesse svolgere il ruolo di prestatore di ultima istanza. Alla fine del 2007 i debiti a breve termine dell'Islanda (contratti soprattutto a causa del finanziamento delle banche) erano 15 volte superiori alle riserve in valuta estera, e anche i depositi stranieri nelle tre banche erano 8 volte superiori alle riserve in valuta estera. Il Fondo di garanzia per depositanti e investitori disponeva di risorse minime rispetto ai depositi bancari che si proponeva di garantire. Questi fattori, conclude la SIC, hanno reso l'Islanda vulnerabile alla corsa dei risparmiatori al recupero dei depositi.

#### *L'improvvisa crescita delle banche rispetto alle infrastrutture normative e finanziarie*

- (19) La SIC ha concluso che in Islanda gli organismi di vigilanza competenti mancavano della credibilità necessaria in assenza di un prestatore di ultima istanza provvisto di risorse sufficienti. La relazione conclude che la FME e la CBI mancavano dell'esperienza per regolamentare le banche in momenti di difficile congiuntura economica, ma

<sup>(1)</sup> Più della metà di questi prestiti, erogati dall'inizio del 2007 fino al momento del crollo della banca, sono stati concessi senza garanzie collaterali.

<sup>(2)</sup> Nel verbale del comitato prestiti del consiglio di amministrazione della Kaupthing Bank si legge, tra l'altro, che la banca prestava spesso denaro a Tchenguiz, per consentirgli di soddisfare le richieste di margini di altre banche, mentre le stesse società di Tchenguiz si rifiutavano.

<sup>(3)</sup> Capitolo 21.2.1.4 della relazione.

che avrebbero potuto adottare le azioni necessarie a ridurre il livello di rischio che le banche sostenevano. La FME, per esempio, non si è sviluppata in maniera direttamente proporzionale alle banche e le prassi di regolamentazione non hanno tenuto il passo con i rapidi sviluppi delle operazioni bancarie. La relazione critica inoltre il governo, e conclude che le autorità avrebbero dovuto agire per ridurre il potenziale impatto delle banche sull'economia riducendo le loro dimensioni o chiedendo a una o più banche di spostare la sede all'estero <sup>(14)</sup>.

#### *Squilibrio ed espansione eccessiva dell'intera economia islandese*

- (20) La relazione SIC fa riferimento a eventi relativi all'intera economia che hanno prodotto effetti anche sulla rapida crescita delle banche, contribuendo allo squilibrio che caratterizza i rapporti, in termini di dimensioni e influenza, tra il settore dei servizi finanziari e il resto dell'economia. La relazione conclude affermando che le politiche governative (in particolare la politica fiscale) hanno contribuito molto probabilmente all'eccessiva espansione e allo squilibrio e che la politica monetaria della CBI non è stata sufficientemente restrittiva. La relazione inoltre giudica la liberalizzazione delle norme sui prestiti del Fondo islandese per il finanziamento degli alloggi uno dei «maggiori errori della gestione monetaria e fiscale del periodo che ha preceduto il collasso delle banche» <sup>(15)</sup>. La relazione critica altresì la facilità con cui le banche hanno potuto ottenere prestiti dalla CBI: la consistenza dei prestiti su garanzia collaterale a breve termine della CBI è passata da 30 miliardi di ISK nell'autunno del 2005 a 500 miliardi di ISK all'inizio di ottobre del 2008.

#### *La corona islandese, gli squilibri esterni e lo spread sui CDS*

- (21) Nella relazione si osserva che nel 2006 il valore della corona islandese aveva raggiunto livelli eccessivamente alti, il disavanzo corrente islandese superava il 16 % del PIL, e i passivi in valuta estera meno gli attivi si avvicinavano al PIL annuale complessivo. C'erano tutti i prerequisiti di una crisi finanziaria. Alla fine del 2007 la corona islandese aveva cominciato a deprezzarsi e il differenziale sui credit default swap (CDS) per l'Islanda e le banche era aumentato a livello esponenziale.

### **2.3. Le misure adottate per ricostruire il settore bancario**

- (22) In seguito al collasso delle tre maggiori banche commerciali verificatosi nell'ottobre 2008 (che ha interessato anche la Kaupthing), le autorità islandesi hanno dovuto far fronte a un problema senza precedenti: garantire la prosecuzione delle operazioni bancarie in Islanda <sup>(16)</sup>. La politica adottata dal governo islandese è contenuta essenzialmente nella legge d'emergenza <sup>(17)</sup> approvata dal parlamento islandese il 6 ottobre 2008. La legge conferisce poteri straordinari alla FME per acquisire il controllo delle imprese finanziarie e per liquidare attivi e passivi a seconda delle necessità. Il ministro delle Finanze è stato autorizzato, per conto del Tesoro, a erogare fondi per istituire nuove imprese finanziarie. Inoltre, nelle procedure di fallimento delle imprese finanziarie si darebbe la priorità ai depositi rispetto ad altri crediti. Il governo ha dichiarato che ai depositi nelle banche commerciali e nelle casse di risparmio nazionali, nonché nelle loro filiali in Islanda, sarebbe stata accordata piena tutela.
- (23) Inizialmente le priorità politiche miravano a garantire il funzionamento di base del sistema bancario, e dei sistemi di pagamento e di regolamento a livello nazionale. Nelle prime settimane successive al crollo, il governo islandese ha preparato anche un programma economico in collaborazione con il Fondo monetario internazionale (FMI), che il 20 novembre 2008 ha portato all'approvazione della richiesta islandese di un accordo biennale di stand-by con il Fondo, che prevedeva un prestito di 2,1 miliardi di USD da parte del FMI per rafforzare le riserve valutarie dell'Islanda. Altri paesi nordici e altri partner commerciali hanno garantito ulteriori prestiti fino a 3 miliardi di USD. Del prestito concesso dal FMI, 827 milioni di USD sono stati resi disponibili immediatamente, mentre l'importo rimanente è stato erogato in otto rate uguali, soggette a revisioni trimestrali del programma.

<sup>(14)</sup> In realtà la politica del governo di coalizione di quel periodo tendeva a incoraggiare la crescita e a favorire il mantenimento della sede delle banche in Islanda.

<sup>(15)</sup> Capitolo 2, pagina 5 della relazione.

<sup>(16)</sup> Per ulteriori dettagli generali sulle misure adottate dalle autorità islandesi, cfr. la relazione del ministro delle Finanze al parlamento sulla rinascita delle banche commerciali del maggio 2011 (Skýrsla fjármálaráðherra um endurreisn viðskiptabankanna), reperibile all'indirizzo <http://www.althingi.is/altxt/139/s/pdf/1213.pdf>.

<sup>(17)</sup> Legge n. 125/2008 sull'autorità per i pagamenti del Tesoro dovuti a circostanze inabituali sui mercati finanziari eccetera.

- (24) Il programma del FMI era un programma di stabilizzazione piuttosto ampio imperniato su tre obiettivi principali. In primo luogo la stabilizzazione della corona islandese e il ripristino della fiducia in questa valuta, per limitare l'impatto negativo della crisi sull'economia. Le misure comprendevano l'introduzione di controlli sui capitali per arginarne la fuga. In secondo luogo, il programma comprendeva un'ampia strategia di ristrutturazione bancaria, il cui fine ultimo era di ricostruire un sistema finanziario redditizio in Islanda e di salvaguardare le relazioni finanziarie internazionali del paese. Tra gli obiettivi secondari, c'era quello di garantire un'equa valutazione degli attivi delle banche, di ottimizzare il recupero beni e rafforzare le prassi di vigilanza. In terzo luogo, il programma intendeva garantire finanze pubbliche sostenibili, limitando la socializzazione delle perdite nelle banche fallite e attuando un programma di consolidamento fiscale di medio periodo.
- (25) Le autorità islandesi hanno rilevato che, per le circostanze eccezionali dovute alle grandi dimensioni del sistema bancario rispetto alla capacità finanziaria del Tesoro, le opzioni politiche a disposizione delle autorità erano limitate. Le soluzioni cui si è fatto ricorso erano quindi diverse per molti aspetti dalle misure adottate dai governi di altri paesi di fronte ai pericoli che minacciavano la stabilità finanziaria.
- (26) In conformità della legge d'emergenza, le tre maggiori banche commerciali, la Glitnir Bank, la Landsbanki Íslands e la Kaupthing Bank, sono state divise in banche «vecchie» e «nuove». Il ministro delle Finanze ha fondato tre società a responsabilità limitata per acquisire le operazioni interne delle vecchie banche e ne ha nominato i consigli di amministrazione. La FME ha assunto il controllo delle vecchie banche, ha assegnato essenzialmente tutti i loro attivi e passivi (depositi) interni alle nuove banche che hanno garantito la prosecuzione delle operazioni bancarie in Islanda, mentre le vecchie banche sono state poste sotto la vigilanza dei rispettivi comitati di risoluzione<sup>(18)</sup>. Le attività e le passività estere sono state collocate soprattutto nelle vecchie banche, sottoposte successivamente a una procedura di liquidazione e infine alla chiusura di tutte le operazioni estere<sup>(19)</sup>.
- (27) Nel bilancio di apertura provvisorio delle tre nuove banche, del 14 novembre 2008, si stimava che complessivamente gli attivi delle banche sarebbero stati pari a 2 886 miliardi di ISK, con un capitale proprio di 385 miliardi di ISK che sarebbe stato erogato dallo Stato. Secondo le stime, il totale delle obbligazioni che le nuove banche avrebbero dovuto emettere a favore delle vecchie banche, come pagamento per il valore degli attivi trasferiti che superavano i passivi, ammontava a 1 153 miliardi di ISK. La FME ha affidato a Deloitte LLP la valutazione degli attivi e passivi trasferiti. Da questo processo è emerso che la valutazione indipendente non avrebbe indicato valori precisi degli attivi netti trasferiti, bensì stime comprese entro fasce determinate; inoltre i creditori delle banche hanno contestato il processo di valutazione, giudicandolo non imparziale e hanno lamentato l'impossibilità di proteggere i propri interessi. Tali complicazioni hanno causato un mutamento della politica di liquidazione dei conti tra le vecchie e le nuove banche: anziché avvalersi di valutazioni effettuate da un esperto indipendente, le parti avrebbero cercato di negoziare accordi sul valore degli attivi netti trasferiti.
- (28) È risultato evidente che per le parti sarebbe stato difficile accordarsi sulle valutazioni, in quanto queste ultime si fondavano evidentemente su una serie di ipotesi sulle quali le parti si sarebbero probabilmente trovate in disaccordo. Lo Stato si proponeva di raggiungere accordi su valutazioni di base che offrissero un saldo sostegno per la capitalizzazione iniziale delle nuove banche. L'andamento dei prezzi degli attivi che superavano la valutazione di base poteva essere attribuito ai creditori sotto forma di obbligazioni ibride o di aumenti nel valore del capitale sociale delle banche, poiché era emerso nei negoziati che i comitati di risoluzione della Glitnir e della Kaupthing e

<sup>(18)</sup> Cfr. anche la relazione annuale 2009 della FME (luglio 2008 — giugno 2009), reperibile all'indirizzo <http://en.fme.is/media/utgefid-efni/FME-Annual-Report-2009.pdf>.

<sup>(19)</sup> Sarebbero seguite altre acquisizioni di imprese finanziarie. Nel marzo 2009, la FME ha assunto il controllo delle operazioni di tre imprese finanziarie; Straumur-Burdaras, Reykjavik Savings Bank (SPRON) e Sparisjodabanki Íslands (Icebank), e ha deciso di liquidare gli attivi e i passivi di queste imprese. Successivamente è stato approvato un concordato con i creditori di Straumur, mentre SPRON e Sparisjodabanki sono state sottoposte a una procedura di liquidazione. Anche altre imprese finanziarie sono state gravemente colpite dal crollo delle tre maggiori banche commerciali e dalle diffuse incertezze dei mercati finanziari, e altre ancora sono state sottoposte ad amministrazione pubblica nel 2010. Nel marzo 2010, quindi, la FME ha nominato un consiglio di amministrazione temporaneo per la VBS Investment Bank. Nell'aprile 2010 la FME ha acquisito il controllo della Keflavík Savings Bank e della Byr Savings Bank; le loro operazioni quindi sarebbero state acquisite dalle nuove imprese finanziarie, rispettivamente la SpKef Savings Bank e la Byr hf. Poiché le condizioni finanziarie di queste nuove imprese si sono dimostrate peggiori di quanto previsto inizialmente, la SpKef successivamente si è fusa con la Landsbankinn, per decisione della FME, e la Byr hf. si è fusa con la Landsbanki, in seguito alla gara per la partecipazione azionaria nella Byr. Nel 2009 inoltre è stato chiesto alle autorità islandesi di affrontare le difficoltà finanziarie della Saga Capital Investment Bank, e nel 2011 del Fondo per il finanziamento degli alloggi.



una maggioranza dei loro creditori potevano essere interessati ad acquisire partecipazioni nelle nuove banche e che ciò avrebbe consentito loro di beneficiare dei potenziali aumenti di valore degli attivi trasferiti.

- (29) La capitalizzazione totale delle tre nuove banche e la base degli accordi con i creditori delle vecchie banche sono state annunciate il 20 luglio 2009. Il governo, quale unico proprietario delle tre nuove banche, ha raggiunto accordi preliminari con i comitati di risoluzione delle vecchie banche sul modo di ottenere e di pagare la compensazione per il trasferimento degli attivi netti nelle nuove banche. Per quanto riguarda due delle nuove banche, la Íslandsbanki e la Arion Bank, ciò prevedeva accordi condizionali che le vecchie banche dovevano sottoscrivere per avere partecipazioni di maggioranza nelle nuove banche.
- (30) Sulla base dei suddetti accordi di massima, i comitati di risoluzione delle vecchie banche hanno deciso nell'ottobre 2009 (Glitnir) e nel dicembre 2009 (Kaupthing Bank e Landsbanki Islands) di esercitare le opzioni negoziate e sottoscrivere la partecipazione azionaria nelle nuove banche. Il 18 dicembre 2009 il governo ha annunciato che la ristrutturazione delle banche si era conclusa ed erano stati raggiunti accordi tra le autorità islandesi e le nuove banche da un lato, e i comitati di risoluzione della Glitnir Bank, della Landsbanki Íslands e della Kaupthing Bank, per conto dei loro creditori, dall'altro, in merito a operazioni concernenti gli attivi trasferiti dalle vecchie banche alle nuove, e che le nuove banche erano quindi finanziate integralmente.
- (31) In effetti, il contributo del Tesoro al capitale proprio delle nuove banche si è ridotto sostanzialmente, passando dai 385 miliardi di ISK originariamente previsti a 135 miliardi di ISK sotto forma di capitale sociale e, nel caso di due delle tre banche, la Íslandsbanki e la Arion Bank, a circa 55 miliardi di ISK di capitale di classe II sotto forma di prestiti subordinati, ossia in totale 190 miliardi di ISK. Inoltre il Tesoro ha fornito alla Íslandsbanki e alla Arion Bank alcune linee di liquidità. Il capitale sociale fornito dalle vecchie banche alle nuove ammontava complessivamente a circa 156 miliardi di ISK. La capitalizzazione totale delle nuove banche quindi ammontava a circa 346 miliardi di ISK. Perciò, invece di mantenere la piena proprietà delle tre banche, gli accordi implicavano che le partecipazioni di Stato sarebbero state ridotte al 5 % circa nel caso della Íslandsbanki, al 13 % nel caso della Arion Bank e all'81 % nel caso della Landsbankinn.
- (32) Benché l'acquisizione di due delle tre banche da parte dei creditori delle vecchie banche avesse risolto i principali problemi della ricostruzione del settore finanziario, gettando basi più solide, in termini di capitale, per le nuove banche, restavano comunque da affrontare numerose carenze. A partire dall'autunno del 2009, le banche hanno concentrato i loro sforzi soprattutto sulle difficoltà interne, determinando la strategia complessiva delle proprie operazioni e in particolare ristrutturando il portafoglio prestiti che rappresenta il maggior fattore di rischio per le operazioni e la redditività di lungo periodo delle banche stesse. Il processo di ristrutturazione è stato complicato da vari fattori, tra cui le sentenze della Corte suprema che hanno stabilito che prestiti concessi in ISK ma indicizzati in valute estere erano illegali. Per quanto riguarda la Arion Bank, tali questioni — nella misura in cui incidono sulla sua ristrutturazione — vengono analizzate più avanti.

#### 2.4. L'ambiente macroeconomico

- (33) Il collasso del sistema bancario nell'ottobre 2008 è stato seguito da gravi turbolenze economiche. Alle difficoltà in cui si dibatteva il sistema finanziario islandese si è aggiunto il crollo della fiducia nella valuta nazionale. La corona si è bruscamente deprezzata nel primo trimestre del 2008, e poi nuovamente nell'autunno, cioè prima e dopo il fallimento delle tre banche commerciali. Nonostante i controlli sui capitali imposti nell'autunno del 2008, per tutto il 2009 si è registrata una notevole volatilità della valuta <sup>(20)</sup>. Queste turbolenze hanno provocato una grave recessione dell'economia islandese, caratterizzata da una contrazione del PIL pari al 6,8 % nel 2009 e al 4 % nel 2010.
- (34) La crisi economica ha innescato tra l'altro un repentino incremento della disoccupazione — passata dall'1,6 % del 2008 all'8 % del 2009 — e dell'inflazione, insieme a un calo dei salari reali. Si è assistito inoltre a un brusco aumento dell'indebitamento delle aziende e delle famiglie, nonché della quota di prestiti in sofferenza nel portafoglio prestiti delle banche unitamente ad acquisizioni su vasta scala, da parte delle nuove banche, di imprese in difficoltà finanziarie. Contemporaneamente l'elevato costo fiscale della ristrutturazione del sistema bancario ha provocato un brusco incremento del deficit fiscale, dilatando a dismisura il debito del settore pubblico.

<sup>(20)</sup> Per esemplificare l'ordine di grandezza di questo brusco deprezzamento, ricordiamo che il tasso di cambio mensile medio tra euro e corona islandese è salito da 90,71 ISK nel dicembre 2007 a 184,64 ISK nel novembre 2009.

- (35) Dopo questa profonda recessione, i dati provvisori pubblicati da Hagstofa Íslands (l'istituto di statistica islandese) segnalano una svolta nella seconda metà del 2011 e, per tutto l'anno, un aumento del PIL pari al 3,1 % rispetto all'anno precedente.
- (36) La crescita economica del 2011 è stata dovuta essenzialmente all'incremento della domanda interna, e in particolare a un aumento del 4 % dei consumi privati delle famiglie. Questa tendenza è stata stimolata da aumenti dei salari e delle prestazioni previdenziali, nonché da alcune iniziative politiche intraprese per alleviare l'onere dei pagamenti per i debiti delle famiglie: per esempio sovvenzioni temporanee sui tassi d'interesse, il congelamento del pagamento delle rate dei prestiti e il rimborso anticipato dei risparmi privati versati a fini pensionistici. I dati provvisori del 2011 indicano altresì una lenta ripresa degli investimenti, a partire comunque da un livello estremamente basso <sup>(21)</sup>. Negli ultimi tre anni i consumi pubblici si sono mantenuti a un livello alquanto modesto.
- (37) Sotto i dati macroeconomici generali si celano sensibili differenze settoriali. Oltre al collasso del settore finanziario si è registrata una grave contrazione dell'edilizia e di numerose altre attività interne di produzione e servizi. Alcuni settori dell'esportazione invece hanno conosciuto una fase di crescita. A causa del basso tasso di cambio della corona islandese e dei prezzi relativamente stabili in valuta estera dei prodotti della pesca e dell'alluminio, i proventi delle esportazioni sono aumentati dopo l'inizio della crisi economica, anche rispetto al turismo e altre esportazioni di servizi. Nel contempo, le importazioni sono crollate drasticamente, così che nel 2010 la bilancia commerciale <sup>(22)</sup> ha fatto segnare un'eccedenza temporanea pari a circa il 10 % del PIL. Nel 2011 tuttavia la ripresa della domanda interna ha nuovamente stimolato la crescita delle importazioni, riducendo complessivamente l'eccedenza della bilancia commerciale all'8,2 % del PIL.
- (38) Le previsioni di Hagstofa Íslands per il 2012-2017 indicano la continuazione di una graduale ripresa economica, con una crescita del 2,6 % nel 2012. Ci si attende un tasso di crescita analogo per tutto il periodo di previsione, che è soggetto però a numerose incertezze. Gli investimenti industriali su larga scala che sono stati pianificati potrebbero essere nuovamente rinviati. Le condizioni commerciali islandesi sarebbero influenzate negativamente da una recessione prolungata nei paesi che sono i principali partner commerciali, e ciò comporterebbe per l'Islanda un tasso di crescita inferiore. La lentezza dei progressi in relazione all'indebitamento delle aziende e delle famiglie limiterebbe ulteriormente la domanda interna e le prospettive di crescita dell'economia. Anche la costante instabilità dei prezzi, legata alla volatilità della valuta nel contesto della rimozione dei controlli sui capitali, potrebbe mettere a repentaglio la crescita.

## 2.5. Vigilanza finanziaria e miglioramenti del quadro normativo

- (39) In seguito al lavoro iniziale della FME legato all'istituzione delle nuove banche e alla valutazione dei nuovi attivi trasferiti dalle vecchie banche, nella primavera del 2009 la FME ha effettuato un audit delle nuove banche e dei loro piani d'impresa, della loro forza finanziaria e dei loro requisiti patrimoniali nel cosiddetto progetto di ratifica. Ciò è avvenuto con l'assistenza dell'azienda di consulenza gestionale internazionale Oliver Wyman.
- (40) Dopo aver concluso il suddetto processo, la FME ha concesso alle banche licenze d'esercizio soggette a varie condizioni. In considerazione della qualità dei portafogli di attivi e delle previste incertezze economiche, si è ritenuto necessario imporre maggiori requisiti patrimoniali alle tre banche rispetto al minimo statutario. La FME quindi ha fissato il coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale (CAD) per le tre banche al 16 %, di cui un minimo del 12 % per il coefficiente patrimoniale di classe I. I requisiti erano applicabili per almeno 3 anni a meno che non fossero soggetti alla revisione della FME. Si specificavano anche le condizioni della liquidità, chiedendo che i fondi liquidi disponibili in qualsiasi momento dovessero ammontare almeno al 20 % dei depositi e che le disponibilità liquide e i mezzi equivalenti dovessero ammontare almeno al 5 % dei depositi. Inoltre, sono stati imposti requisiti in merito a questioni diverse come la ristrutturazione dei portafogli prestiti, la valutazione dei rischi, il governo societario e la proprietà. Requisiti patrimoniali comparabili sono stati introdotti dalla FME per altre imprese finanziarie.

<sup>(21)</sup> Negli anni 2009-2011 la quota degli investimenti nel PIL è stata pari soltanto al 13-14 %.

<sup>(22)</sup> La bilancia commerciale fa riferimento alla differenza dei proventi dalle esportazioni e dalle importazioni di beni e servizi. Non comprende il saldo dei redditi primari dall'estero che è stato negativo in passato, soprattutto dal 2008. Ciò significa che nonostante l'eccedenza della bilancia commerciale, complessivamente la bilancia corrente dell'Islanda è stata negativa negli ultimi anni benché in rapido calo a partire dal 2009.

- (41) Il programma di stabilizzazione economica fissato in consultazione con il FMI prevedeva la revisione dell'intero quadro normativo dei servizi finanziari e della vigilanza per rafforzare le difese in vista di eventuali crisi finanziarie. Il governo ha invitato l'ex direttore generale dell'autorità di vigilanza finanziaria finlandese Kaarlo Jännäri a effettuare una valutazione del vigente quadro normativo e delle prassi di vigilanza. Tra i miglioramenti proposti da Jännäri figurava la creazione di un Registro nazionale del credito presso la FME per ridurre i rischi di credito nel sistema. La sua relazione proponeva anche di fissare norme più severe e una prassi più rigorosa in materia di esposizioni ingenti e connesse operazioni di prestito, nonché di effettuare più frequenti ispezioni in situ per verificare i rapporti e la vigilanza esterna, soprattutto per quanto riguarda il rischio di credito, il rischio di liquidità e il rischio di cambio. Si è raccomandato altresì di rivedere e migliorare il meccanismo di garanzia dei depositi, seguendo da vicino gli sviluppi all'interno dell'Unione europea.
- (42) Successivamente il governo ha presentato all'Althingi un disegno di legge, basato tra l'altro sulle proposte effettuate da Jännäri e sugli emendamenti apportati al diritto SEE in materia di attività finanziarie a partire dal 2009; il disegno di legge è stato adottato ed è entrato in vigore il 1° luglio 2010, come legge n. 75/2010. Con questa nuova legge, sono stati introdotti importanti emendamenti alla legge sulle imprese finanziarie. Successivamente sono stati apportati altri emendamenti alla legge sulle imprese finanziarie, nonché alla regolamentazione e alla vigilanza dei servizi finanziari. Questi emendamenti normativi vengono trattati dettagliatamente nell'allegato.

## 2.6. Le principali sfide da affrontare <sup>(23)</sup>

- (43) Nonostante gli importanti risultati ottenuti nella ricostruzione del settore finanziario, l'Islanda continua a subire le ripercussioni della crisi finanziaria e valutaria che l'ha colpita nell'autunno del 2008. La crisi finanziaria ha messo in luce carenze e difetti del sistema finanziario che dovranno essere affrontati per ripristinare la fiducia dell'opinione pubblica. È ormai evidente che l'Islanda, come molti altri paesi duramente colpiti dalla crisi finanziaria, deve far fronte a numerose sfide per adeguare l'ambiente giuridico e operativo dei servizi finanziari al fine di sostenere un sistema finanziario redditizio ed efficiente in futuro e ridurre, per quanto possibile, il rischio che si ripetano shock sistemici.
- (44) Le sfide più immediate che attualmente le imprese finanziarie islandesi devono affrontare sono legate al fatto che le banche operano in un ambiente protetto, provvisto di controlli sui capitali e di una garanzia generalizzata dei depositi. Le banche adesso devono prepararsi a operare in un ambiente più esposto, allorché verranno rimossi i controlli sui capitali e per le garanzie dei depositi si tornerà a quanto previsto dalle pertinenti direttive UE/SEE <sup>(24)</sup>. Le autorità islandesi hanno sottolineato la necessità di usare estrema cautela al momento di introdurre nuove norme in materia.
- (45) Un'altra sfida importante riguarda l'esigenza di adeguare il quadro giuridico e normativo per sostenere un sistema finanziario solido ed efficiente che sia anche coerente con gli sviluppi del diritto internazionale e del SEE <sup>(25)</sup>.

<sup>(23)</sup> A questo proposito cfr. per esempio la relazione presentata dal ministro dell'Economia all'Althingi nel marzo 2012, *La struttura futura del sistema finanziario islandese*. Secondo il ministero, tale relazione potrà essere il catalizzatore di una discussione informata su questo tema così importante, giacché non presenta proposte interamente elaborate, ma definisce le tematiche principali e le prospettive in relazione agli sviluppi internazionali. La relazione è reperibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>.

<sup>(24)</sup> Riportare le garanzie dei depositi in condizioni di normalità non comporta soltanto l'abolizione del sostegno statale per tali garanzie, ma anche la revisione delle disposizioni contenute nella legge d'emergenza secondo la quale i depositi provvisti di garanzie per legge hanno la priorità nella liquidazione di un'impresa finanziaria. Ciò comporta un notevole vantaggio per i risparmiatori, nella cui mente è ancora vivo il ricordo del crollo bancario del 2008. D'altro canto questa disposizione rappresenterà probabilmente un ostacolo per le banche, che avranno maggiori difficoltà a diversificare la propria organizzazione di finanziamenti.

<sup>(25)</sup> Cfr. capitolo 9 della relazione del ministro dell'Economia, citata nella nota 23. Oltre a presentare la relazione, il ministro ha nominato un gruppo di esperti bancari, cui hanno partecipato alcuni esperti stranieri, per elaborare proposte su un ampio quadro giuridico e normativo per l'intero mercato finanziario islandese. Secondo la stessa relazione, anche le autorità islandesi prevedono di studiare altre opzioni future, tra cui la possibilità di separare le attività bancarie di investimento da quelle commerciali, l'approvazione di una legislazione sulla stabilità finanziaria e l'eventuale modifica della divisione della responsabilità degli organismi normativi dei servizi finanziari. Dalle dichiarazioni delle autorità islandesi risulta anche evidente che una revisione del contesto della politica monetaria è ancora all'ordine del giorno, indipendentemente dal fatto che l'Islanda entri a far parte dell'Unione europea, come lo sono altri possibili strumenti tesi a migliorare la gestione economica e a garantire che gli organismi di regolamentazione «abbiano uno sguardo d'insieme» e applichino efficacemente gli strumenti macroprudenziali più opportuni.

## 2.7. Il grado di concorrenza del settore finanziario islandese

- (46) Secondo informazioni recentemente fornite dalle autorità islandesi <sup>(26)</sup>, la concorrenza nel mercato finanziario è mutata radicalmente dopo il crollo del sistema bancario. Il numero di imprese finanziarie è diminuito, poiché numerosi prestatori specializzati, casse di risparmio e banche commerciali sono in liquidazione o si sono fusi con altre imprese <sup>(27)</sup>. Il numero delle imprese finanziarie è ancora in calo; più di recente, nel marzo 2011 Landsbankinn si è fusa con SpKef, nel dicembre 2011 Íslandsbanki si è fusa con Byr, mentre la fusione di Landsbankinn e Svartfællir Savings Bank è stata approvata dall'Autorità il 20 giugno 2012. In seguito alla riduzione del numero di imprese finanziarie e all'acquisizione dei depositi delle banche che avevano cessato l'attività da parte delle banche più grandi, è aumentata la concentrazione nel mercato nazionale. La presenza complessiva delle nuove banche sui mercati finanziari del SEE, d'altro canto, è assai più ridotta di quella dei loro predecessori, giacché le operazioni bancarie internazionali sono cessate.
- (47) Inoltre, il mercato nazionale si è ridotto considerevolmente poiché alcuni sottomercati sono spariti o soggetti a gravi limitazioni. La quasi scomparsa del mercato azionario e l'introduzione dei controlli sui capitali hanno ridotto le operazioni nei mercati delle valute e delle azioni, limitando così le opzioni di investimento. Se da un lato gli investimenti nell'economia hanno raggiunto il minimo storico e famiglie e aziende sono generalmente contraddistinte da un alto livello di indebitamento, dall'altro la domanda di credito è bassa. Dopo il collasso, le banche hanno concentrato i propri sforzi sulle questioni interne e sulla ristrutturazione del proprio portafoglio prestiti, nonché sulla ristrutturazione di alcune delle maggiori società clienti.
- (48) Prima della crisi finanziaria, i depositi delle casse di risparmio corrispondevano complessivamente a una quota di mercato pari al 20 — 25 %; questa cifra adesso è crollata al 2 — 4 % circa. Le quote di mercato perse dalle casse di risparmio e dalle banche commerciali che hanno lasciato il mercato sono state acquisite dalle tre maggiori banche commerciali, la Arion Bank, la Íslandsbanki e la Landsbanki. Insieme, queste tre grandi banche rappresentano ora il 90-95 % circa del mercato rispetto al precedente 60-75 %, dove la quota di mercato della Landsbankinn è marginalmente la più alta. Oltre alle 10 casse di risparmio regionali, che attualmente rappresentano circa il 2-4 % del mercato, l'unico altro attore del mercato è la ristrutturata MP Bank <sup>(28)</sup>, che dispone di una quota di mercato pari approssimativamente all'1-5 %.
- (49) Il mercato finanziario islandese dunque è evidentemente di natura oligopolistica e le tre maggiori aziende potrebbero conquistare insieme una posizione di mercato dominante. Secondo l'Autorità islandese di concorrenza (ICA), che l'Autorità aveva interpellato sul grado di concorrenza in Islanda e sulle potenziali misure correttive, esistono notevoli ostacoli che si frappongono all'accesso al mercato bancario islandese, con conseguenze negative per la concorrenza. Sussistono anche difficoltà per i consumatori che desiderano cambiare banche. Le autorità islandesi inoltre hanno riconosciuto che i rischi di cambio associati alla valuta islandese, piccola e non soggetta a scambi, la corona, ha ulteriormente limitato la concorrenza e scoraggiato l'accesso al mercato islandese da parte di banche e aziende straniere.
- (50) Recentemente l'ICA si è concentrata su un tema specifico — le infrastrutture TI per le operazioni bancarie e la loro cooperazione in questo campo. Ciò concerne il fornitore di servizi TI *Reiknistofa bankanna* (il centro dati delle banche islandesi, RB) di proprietà comune delle istituzioni finanziarie. Questo tema rileva per la valutazione del caso in questione ed era tra gli argomenti discussi dall'Autorità con le banche e le autorità islandesi.
- (51) RB è di proprietà comune delle tre maggiori banche islandesi, di due casse di risparmio, dell'associazione islandese delle casse di risparmio e dei tre principali enti preposti al trattamento delle carte di pagamento in Islanda. La Landsbankinn possiede il 36,84 % delle azioni di RB, la Íslandsbanki detiene il 29,48 % e la Arion Bank

<sup>(26)</sup> Cfr. il capitolo 6 della relazione presentata dal ministro dell'Economia all'Althingi, *La struttura futura del sistema finanziario islandese*, reperibile all'indirizzo <http://eng.efnahagsraduneyti.is/publications/news/nr/3559>.

<sup>(27)</sup> Dall'autunno 2008, numerose imprese finanziarie sono scomparse dal mercato (oltre alle grandi «vecchie» banche commerciali Glitnir, Kaupthing e Landsbanki): Sparisjóðabanki Íslands (ex Icebank), Reykjavík Savings Bank (SPRON), Sparisjóður Mýrarsýslu (Mýrarsýsla Savings Bank, SPM), VBS Investment Bank e Askar Capital Investment Bank. Anche le operazioni della Straumur-Burdaras Investment Bank e della Saga Capital Investment Bank sono sensibilmente diminuite.

<sup>(28)</sup> L'11 aprile 2011, nel corso dell'assemblea degli azionisti della banca, quando più di 40 nuovi azionisti hanno investito 5,5 miliardi di ISK in nuove azioni della banca, è stato approvato il contratto per la vendita delle operazioni della (vecchia) banca MP in Islanda e Lituania. Altre operazioni della vecchia banca sono rimaste ai precedenti proprietari e sono state trasferite a una nuova entità giuridica, la EA fjárfestingarfélag hf. Per ulteriori dettagli, cfr. i comunicati stampa della banca MP dell'11 aprile 2011 reperibili agli indirizzi <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefif-efni/frettir/nr/1511> e <https://www.mp.is/um-mp-banka/utgefif-efni/frettir/nr/1510>.

il 18,7 %. Le tre banche commerciali insieme quindi detengono l'85,02 % delle azioni di RB. I clienti di RB sono i proprietari, la Banca centrale d'Islanda e altre istituzioni finanziarie, nonché altri enti pubblici. In questo settore vi è un'ampia cooperazione tra le banche, poiché RB ha sviluppato il sistema di compensazione e regolamento in Islanda. RB fornisce anche una serie di soluzioni bancarie essenziali multi-titolare, che vengono utilizzate da gran parte delle banche islandesi, e gestisce il sistema di fatturazione e pagamento elettronico per aziende e consumatori.

- (52) Secondo l'ICA, il crollo del 2008 ha reso particolarmente vulnerabili le casse di risparmio e le banche più piccole. Per le imprese finanziarie di dimensioni minori, i servizi TI richiesti erano di fondamentale importanza, giacché possono essere considerati uno degli ostacoli che impediscono l'accesso al mercato dei nuovi partecipanti. La piattaforma per i servizi TI è stata realizzata in misura significativa da RB per quanto riguarda le imprese finanziarie maggiori e, per quanto riguarda le casse di risparmio e gli attori economici minori, da Teris. In seguito alla chiusura di molte imprese finanziarie minori verificatesi negli ultimi anni, Teris ha perso una quota considerevole del proprio reddito, tanto che nel gennaio 2012 ha dovuto vendere parte delle proprie soluzioni TI a RB. Secondo RB e Teris, con questa transazione si voleva garantire tra l'altro la prosecuzione dei servizi TI alle imprese finanziarie minori.
- (53) L'ICA sta indagando su due casi concernenti RB. In primo luogo intende accertare se la proprietà comune e la cooperazione delle banche e delle altre imprese finanziarie al forum RB debbano essere considerate una violazione del divieto delle prassi restrittive ai sensi dell'articolo 10 della legge islandese sulla concorrenza. In secondo luogo, si valuta la compatibilità dell'acquisto, da parte di RB, dei principali attivi di Teris, ai sensi delle disposizioni relative alla fusione contenute nella stessa legge. Nel maggio 2012 tuttavia questi due casi si sono conclusi con un accordo tra RB e i suoi proprietari, da un lato, e l'ICA dall'altro <sup>(29)</sup>.
- (54) Al di là di queste preoccupazioni che riguardano direttamente il mercato finanziario islandese, l'ICA ha messo in luce soprattutto la necessità di vendere e ristrutturare senza indugio le società operative <sup>(30)</sup>. Molte società operative sono state acquisite dalle banche (che erano creditrici di queste società) a causa dell'eccessivo indebitamento seguito al collasso economico del 2008. Secondo l'ICA, se le banche offrono servizi finanziari ad aziende di cui sono proprietarie potrebbe venire a crearsi un conflitto d'interessi. L'ICA ritiene che la proprietà diretta e indiretta delle banche <sup>(31)</sup> rappresenti il problema più diffuso e pericoloso seguito alla crisi finanziaria, in termini di concorrenza, che ha effetti su quasi tutte le aziende e industrie islandesi. A parere dell'ICA, una più rapida ristrutturazione delle aziende favorirebbe la concorrenza nel mercato finanziario. Quando la partecipazione delle banche alla ristrutturazione delle società clienti è stata soggetta ai requisiti di notifica nell'ambito del controllo nazionale sulle fusioni, l'ICA ha spesso fissato condizioni sulla proprietà delle banche. Sembra tuttavia difficile trovare una soluzione globale al problema, che riguarda essenzialmente l'alto livello di indebitamento del settore commerciale islandese.
- (55) Nelle dichiarazioni rese all'Autorità, le tre banche commerciali, la Arion Bank, la Íslandsbanki e la Landsbankinn, hanno affermato che, a loro avviso, le condizioni della concorrenza nel mercato finanziario islandese dall'autunno 2008 non hanno registrato alcun cambiamento preoccupante. Nel mercato si è affermata una concorrenza

<sup>(29)</sup> Secondo l'accordo, RB e i suoi proprietari hanno acconsentito ad assumere alcuni impegni tesi a scongiurare le distorsioni della concorrenza, derivanti dalle operazioni di RB e dalle cooperazioni dei suoi proprietari. Gli impegni prevedono tra l'altro che RB operi secondo condizioni commerciali generali autonomamente dai proprietari e che la maggioranza del consiglio di amministrazione di RB sia composta da specialisti indipendenti dai proprietari, l'accesso ai sistemi e ai servizi forniti da RB sia garantito su base non discriminatoria e le condizioni del servizio erogato da RB siano le stesse indipendentemente dal fatto che il cliente sia o meno un azionista di RB. Gli attuali proprietari di RB si sono impegnati a mettere in vendita periodicamente parte delle partecipazioni detenute in RB, per favorire l'acquisizione della proprietà di RB da parte di imprese non finanziarie. Questi inviti saranno effettuati almeno ogni secondo anno, finché almeno un terzo dell'intera partecipazione azionaria in RB non sia stata venduta a soggetti diversi dagli attuali azionisti o messa in vendita con un'offerta di azioni.

<sup>(30)</sup> L'ICA usa l'espressione «società operative» per le partecipazioni detenute da banche in imprese normalmente non finanziarie che le banche stesse hanno acquisito in relazione alla ristrutturazione del proprio portafoglio prestiti mediante la capitalizzazione del debito o altrimenti. Analogamente, l'Autorità utilizza l'espressione «società operativa» per un'impresa dell'economia reale che non appartenga all'attività principale della banca nei mercati finanziari.

<sup>(31)</sup> In questo contesto, l'Autorità ritiene che la proprietà indiretta si riferisca all'influenza e al controllo potenziali delle banche sulle società a causa del loro alto indebitamento nei confronti della banca.

efficace, senza alcun segnale di comportamento collusivo da parte dei tre attori principali. Al momento di esaminare le condizioni di concorrenza nel mercato, l'ICA ha trascurato alcuni fattori chiave. Le banche straniere, pur non essendo presenti in Islanda, competono attivamente e da molto tempo con le banche islandesi per offrire prestiti societari e altri servizi finanziari ai maggiori clienti, come le imprese attive nell'esportazione (settore della pesca o industria ad alta intensità energetica, eccetera), nonché gli enti statali e municipali.

- (56) Quest'opinione tuttavia è contraria sia a quella espressa nella dichiarazione delle autorità islandesi, come risulta nella relazione cui si fa riferimento in precedenza, redatta dal ministro dell'Economia e presentata all'Althingi, che alle opinioni dell'ICA. Inoltre, come risulterà in seguito, la Arion Bank, nonostante alcune riserve sull'analisi delle condizioni di concorrenza, ha deciso di assumersi alcuni impegni per limitare la distorsione della concorrenza in relazione alle misure di aiuto in questione. Tali impegni sono riportati nell'allegato.

### 3. DESCRIZIONE DELLE MISURE

#### 3.1. Il beneficiario

- (57) Come si è detto in precedenza, il collasso della Kaupthing Bank e delle altre due maggiori banche commerciali islandesi si è verificato nel 2008. Quindi, per garantire la continuità operativa del settore bancario nazionale, le autorità islandesi hanno introdotto misure per ripristinare talune operazioni della (ex) Kaupthing Bank hf e istituire e capitalizzare la New Kaupthing Bank hf (attualmente denominata Arion Bank).

##### 3.1.1. *Kaupthing Bank*

- (58) Prima della crisi finanziaria del 2008, la Kaupthing Bank era la maggiore banca in Islanda. Alla fine del 2007 il suo bilancio ammontava a 5 347 miliardi di ISK (58,3 miliardi di EUR). La Kaupthing era essenzialmente una banca dell'Europa settentrionale che operava in tredici paesi. La Kaupthing offriva servizi finanziari integrati ad aziende, investitori istituzionali e individui, suddivisi in cinque segmenti economici: servizi bancari a imprese e a privati, mercati dei capitali, tesoreria, banche d'investimento e infine gestione patrimoniale e attività bancaria privata. Inoltre la banca gestiva una rete di sportelli al dettaglio in Islanda, dove aveva la propria sede, e in misura minore in Norvegia e in Svezia. La Kaupthing possedeva licenze per esercitare l'attività bancaria attraverso consociate in Danimarca, Svezia, Lussemburgo e Regno Unito e filiali in Finlandia, Norvegia e isola di Man. Le principali consociate della Kaupthing erano Kaupthing Singer & Friedlander (Regno Unito) e FIH Erhvervsbank (Danimarca), ma la banca gestiva altre sedici consociate e filiali in vari paesi in Europa, America del Nord, Asia e Medio Oriente. Alla fine del 2007 la banca contava 3 334 dipendenti. Le azioni della banca erano quotate all'OMX Nordic Exchange di Reykjavik e a Stoccolma.

##### 3.1.2. *Arion Bank*

- (59) Il successore della Kaupthing, la Arion Bank, è una banca islandese che offre servizi finanziari universali ad aziende, investitori istituzionali e individui. La banca si propone di essere una banca di riferimento e concentra la propria azione sulle grandi società e sugli individui che cercano un'ampia gamma di soluzioni finanziarie.
- (60) Il gruppo della Arion Bank è composto dalla società madre e da otto consociate, operanti nell'attività principale dell'istituto e parte integrante delle operazioni della banca <sup>(32)</sup>.

<sup>(32)</sup> Le consociate operanti nell'attività principale dell'istituto sono (attività principale e partecipazione della banca sono indicate tra parentesi): AFL-sparisjóður (cassa di risparmio; 94,45 %), Verdis hf. (banca depositaria di titoli; 100 %), KB ráðgjöf ehf. (vende prodotti assicurativi e pensionistici; 100 %), Gen hf. (partecipazione nei fondi dell'impresa internazionale; 100 %), Okkar Líftryggingar hf. (compagnia di assicurazione vita e individuale; 100 %), Sparisjóður Ólafsfjarðar (cassa di risparmio; 99,99 %), Stefmir hf. (società di gestione per OICVM; 100 %) e Valitor Holding hf. (società di servizi di pagamento; 52,94 %).

- (61) In relazione alla recente ristrutturazione, ancora in corso, del suo portafoglio di prestiti, la banca ha acquisito attivi che sono classificati come posseduti per la vendita oppure se l'attività di recupero non è terminata, come operazioni temporanee. Secondo la banca, si cercherà comunque di vendere questi attivi senza indebiti ritardi <sup>(33)</sup>.
- (62) Altre importanti partecipazioni azionarie si registrano in Auðkenni (una holding che gestisce i codici di sicurezza per l'attività bancaria online; 20 %) e Reiknistofa bankanna (il centro dati della Icelandic Banks, RB; 18,05 %). La Arion Bank ha chiuso o sta per chiudere un totale di 15 aziende, in cui la banca detiene interessenze. Queste aziende sono in liquidazione oppure non dispongono di attivi né di operazioni.
- (63) I principali prodotti bancari rientrano in quattro categorie: gestione patrimoniale, banche d'investimento, servizi bancari alle imprese e servizi bancari ai privati, come descritto di seguito.

#### G e s t i o n e p a t r i m o n i a l e

- (64) Questa divisione consiste in vendite e servizi, attività bancaria privata e gestione patrimoniale istituzionale. La consociata della banca, la società di gestione patrimoniale *Stefnir*, è responsabile della gestione del fondo e Arion Bank Asset Management è il principale distributore del fondo. Asset Management svolge un ruolo fondamentale nel mercato islandese con attivi in gestione presso la Arion Bank e consociate che alla fine del 2011 superavano i 659 miliardi di ISK.
- (65) Asset Management è responsabile della gestione patrimoniale per conto dei clienti, tra cui gli investitori istituzionali, le società, clienti ad alto patrimonio netto e investitori al dettaglio. Serve clienti con diversi obiettivi d'investimento, offrendo un'ampia gamma di servizi. Oltre a una grande varietà di fondi comuni di investimento, regimi pensionistici e strumenti di investimento alternativi, la divisione offre strategie di allocazione patrimoniale personalizzate e conti amministrati. La divisione offre altresì i fondi di altre importanti società di gestione di fondi a livello globale.

#### B a n c h e d ' i n v e s t i m e n t o

- (66) La divisione banche d'investimento offre diversi servizi alle società clienti attraverso i quattro principali settori di prodotto:
- Consulenza M&A (fusioni e acquisizioni)
  - Operazioni sui mercati dei capitali
  - Finanziamenti per acquisizioni
  - Investimenti principali
- (67) La divisione si propone di associare le capacità di consulenza della banca a quelle di finanziamento, creando una soluzione integrata per i clienti, in stretta collaborazione con altre divisioni della banca, in particolare quelle dei mercati dei capitali e dei servizi bancari alle imprese.

<sup>(33)</sup> Da questo punto di vista, la banca distingue fra tre tipi di attivi. In primo luogo, la società di gestione patrimoniale della banca Eignabjarg ehf., che gestisce azioni in società operative redditizie acquisite dalla banca. Ciò comprende le partecipazioni nelle seguenti aziende (operazione principale e partecipazione della banca sono indicate tra parentesi): Hagar hf. (società commerciale che opera in Islanda; 5,98 %), Penninn á Íslandi ehf. (società di vendita al dettaglio specializzata in cartoleria e articoli per ufficio; 100 %), Reitir fasteignafélag hf. (società collegata di Eignabjarg hf. specializzata in proprietà immobiliari; 42,65 %) e From Foods ehf. (industria alimentare; 100 %). In secondo luogo, altri attivi posseduti per la vendita, tra cui la partecipazione azionaria nelle seguenti aziende: Langalína 2 ehf. (holding; 100 %), Umtak fasteignafélag ehf. (proprietà immobiliari; 100 %), EAB 2 ehf. (industria alimentare; 100 %), Farice ehf. (messa in opera di cavi dati sottomarini in paesi vicini; 43,47 %), Sementsverksmiðjan ehf. (produzione e importazione di cemento; 33 %), HB Grandi hf. (azienda ittica; 33 %) e GO fjárfestingar ehf. (produzione di funghi; 30 %). In terzo luogo, gli attivi vengono detenuti come operazioni temporanee in qualità di partecipazione azionaria nelle seguenti aziende: Landey (holding che si occupa di proprietà che non generano reddito; 100 %), Landfestar (società operativa nell'ambito della proprietà immobiliare acquisita dalla Arion Bank da clienti in difficoltà finanziarie; 100 %), Rekstrarfélagið Braut ehf. (allevamento di suini; 100 %), NS 1 ehf. (possiede terreni e affitta alcuni lotti per case di vacanza; 100 %), Módelhús ehf. (beni e proprietà immobiliari; 100 %), EAB 1 ehf. (terreni e proprietà; 100 %), Andvaka ehf. (servizi di consulenza amministrativo-gestionale; 50,11 %), Klakki ehf. (ex Exista — holding; 44,9 %), Ölgerðin Egill Skallagrímsson ehf. (produzione, distribuzione e vendita di bevande analcoliche e altre bevande; 20 %) e SMI ehf. (beni e proprietà immobiliari; 39,1 %).

### Servizi bancari alle imprese

- (68) I servizi bancari alle imprese sono articolati in sette dipartimenti: prestiti societari; prestiti specializzati; documentazione e servizi legali; gestione del portafoglio; servizi societari; recupero; factoring. Tra i servizi bancari alle imprese si annovera un'ampia gamma di servizi e prodotti finanziari per le società clienti, dalle medie imprese alle grandi società. Il primo obiettivo della divisione è di mantenere rapporti di lungo periodo con i clienti e di fornire soluzioni e servizi personalizzati.
- (69) La Arion Bank ritiene di essere in una posizione sufficientemente avanzata per risolvere la questione del debito societario, e di aver realizzato progressi considerevoli per la ristrutturazione delle società. L'unità responsabile per il recupero nell'ambito dei servizi bancari alle imprese è l'organismo competente per il recupero dei crediti della banca, ossia per la ristrutturazione delle società che devono far fronte a difficoltà di pagamento. Il lavoro procede bene e sta per essere portato a termine.

### Servizi bancari ai privati

- (70) I servizi bancari ai privati in Islanda detengono una quota di mercato pari al 30 %. In tutta l'Islanda si contano 24 filiali e oltre 100 000 clienti. Le filiali offrono un'ampia gamma di servizi, tra cui consulenza su depositi e finanziamenti, carte di pagamento, risparmi versati a fini pensionistici, assicurazioni, fondi e titoli.
- (71) La rete di filiali è divisa in sette raggruppamenti, ognuno dei quali dispone di un responsabile. All'interno di ogni raggruppamento, le filiali più piccole godono del sostegno delle più grandi. Maggiore responsabilità e autorità esecutiva vengono trasferite alle filiali, riducendo quindi la distanza con i clienti. Secondo la banca, questo consente di coordinare le procedure e ottimizzare l'esperienza delle filiali. Quattro di questi responsabili lavorano nella regione della capitale (Reykjavik) e tre nelle maggiori aree urbane. Questa struttura ha lo scopo di rafforzare i legami tra le filiali ubicate nella stessa parte del paese.

### Indicazioni relative alle quote di mercato

- (72) Secondo i calcoli della Arion Bank, la sua quota di mercato in depositi, sulla base dei rapporti annuali delle banche e delle casse di risparmio islandesi, è [ $> 30$ ] % oppure marginalmente inferiore alle azioni della Landsbankinn ([ $> 30$  %]) e della Íslandsbanki ([ $> 30$  %]). Altri attori del mercato di scarsa rilevanza sono la MP Bank ([ $< 5$  %]) e le casse di risparmio (collettivamente [ $< 5$  %]).
- (73) La quota della Arion Bank di prestiti ai clienti è pari all'incirca al [15-25] % o simile a quella della Íslandsbanki e leggermente inferiore a quella della Landsbankinn. Il Fondo per il finanziamento degli alloggi dispone della quota maggiore in questo mercato, [ $> 25$ ] %. Se calcolati nel loro complesso, i fondi pensionistici hanno anche una quota significativa in questo mercato, ossia il [5-10] %, mentre le quote degli altri attori del mercato sono insignificanti.
- (74) La quota di mercato della Arion Bank nelle contrattazioni alla Borsa islandese, misurate in base al fatturato delle prime 14 settimane del 2012, era pari al [10-20] %, ma le azioni di ciascuna delle altre banche commerciali, la Íslandsbanki, la Landsbankinn e la MP Bank, erano pari al [20-25] %.

### 3.2. Un confronto tra la vecchia e la nuova banca

- (75) Un confronto significativo dei principali dati finanziari dei bilanci della vecchia banca e di quella nuova presentati nella tabella 1 rivela un'ampia differenza per dimensione e portata delle due attività <sup>(34)</sup>. Gli attivi totali della Arion Bank alla fine del 2009 erano pari soltanto all'11,5 % di quelli della Kaupthing Bank a metà del 2008. Il

<sup>(34)</sup> Mutamenti significativi hanno interessato i principali indici finanziari della Arion Bank dalla sua istituzione, ma è tuttavia opportuno confrontare le due banche in relazione ai dati vicini nel tempo. Si ricorda che la Kaupthing era una banca internazionale che operava in vari paesi, ma la Arion Bank era stata istituita per acquisire alcune operazioni nazionali e attivi della Kaupthing Bank.



portafoglio prestiti è la maggiore singola categoria dell'attivo. Il valore contabile del portafoglio prestiti della Kaupthing Bank alla fine del giugno 2008 era pari a 4 169 miliardi di ISK rispetto al portafoglio prestiti della Arion Bank di 358 miliardi di ISK alla fine del 2009, l'8,6 % di quello della Kaupthing. Emerge anche un mutamento significativo nella partecipazione in titoli della Arion Bank rispetto a quella della Kaupthing Bank. Le azioni e i derivati si sono ridotti del 96 — 100 %. La riduzione è minore per quanto riguarda le obbligazioni, giacché le obbligazioni detenute dalla Arion Bank ammontavano al 25,7 % delle partecipazioni della Kaupthing Bank.

Tabella 1:

**Confronto dei bilanci della Arion Bank e della Kaupthing Bank, importi in miliardi di ISK.**

	Kaupthing 30.6.2008	Arion 31.12.2009	Arion come% dellaKaupthing
Attivi totali	6 603	757	11,5
— Finanziamenti e crediti alla clientela	4 169	358	8,6
— Obbligazioni e strumenti di debito	676	173	25,7
— Azioni e strumenti di capitale	172	7	4,1
Passivi totali	6 166	667	10,8
— Depositi	1 848	495	26,8
Capitale proprio totale	438	90	20,6

- (76) Il conto economico delle due entità mostra una differenza simile per dimensione e portata. Confrontando i dati della Arion Bank del 2009 e quelli della Kaupthing Bank del 2007, risulta che i proventi netti da interessi della Arion Bank sono pari al 15,2 % di quelli della Kaupthing mentre le entrate da commissioni e dividendi della Arion sono il 10,7 % di quelle della Kaupthing. Alla fine del 2009 la Arion Bank contava 1 057 dipendenti (inclusi i dipendenti delle consociate) rispetto ai 3 334 della Kaupthing Bank alla fine del 2007. Il numero totale dei dipendenti della Arion era perciò il 32 % del totale corrispondente per la Kaupthing <sup>(35)</sup>. Mettendo a confronto le operazioni islandesi di entrambe le banche, alla fine del giugno 2008 la Kaupthing contava 1 133 dipendenti per le operazioni islandesi (esclusi i dipendenti delle consociate), mentre alla fine del 2009 alla Arion Bank, (escludendo le consociate) vi erano 952 dipendenti.

Tabella 2:

**Confronto dei conti economici della Arion Bank e della Kaupthing Bank, importi in miliardi di ISK.**

	Kaupthing 2007	Arion 2009	Arion come% della Kaupthing
Proventi netti da interessi	80	12	15,2
Entrate da commissioni e dividendi	55	6	10,7
Proventi di gestione	166	50	29,9
Risultato al lordo delle imposte	81	15	19,0

<sup>(35)</sup> Le variazioni differiscono nei diversi settori di attività e in alcuni la riduzione raggiunge il 90 %. Un drastico taglio è stato effettuato nell'ufficio dell'amministratore delegato, nel quale era occupato il 6 % del personale della Kaupthing in Islanda, mentre nel caso della Arion Bank la cifra corrispondente è dell'1 %.

### 3.3. Base giuridica nazionale

(77) La base giuridica nazionale per le misure di aiuto è la seguente:

— *Legge n. 125/2008 sull'autorità per i pagamenti del Tesoro dovuti a circostanze inabituali sui mercati finanziari, nota come «legge d'emergenza»*

La legge d'emergenza ha conferito alla FME l'autorità di intervenire «in casi estremi» e assumere i poteri dei consigli di amministrazione e dell'assemblea degli azionisti delle istituzioni finanziarie, e decidere in merito alla liquidazione dei loro attivi e passivi. Alla FME è stato concesso il potere di nominare, per le imprese finanziarie che aveva acquisito, comitati di risoluzione aventi il potere di assemblea degli azionisti. Al momento di liquidare le istituzioni, la legge conferisce priorità ai crediti dei titolari di depositi e ai sistemi di garanzia dei depositi. La legge inoltre ha autorizzato il ministero islandese delle Finanze a istituire nuove banche. La legge d'emergenza comprende emendamenti alla legge sulle imprese finanziarie n. 161/2002, alla legge sulla vigilanza ufficiale delle attività finanziarie n. 87/1998, alla legge sulle garanzie dei depositi e sui sistemi di indennizzo degli investitori n. 98/1999 e alla legge sull'edilizia n. 44/1998.

— *Legge finanziaria suppletiva per il 2008 (articolo 4)*

— *Legge finanziaria per il 2009 (articolo 6)*

### 3.4. Le misure di aiuto

(78) L'intervento delle autorità islandesi seguito al fallimento della Kaupthing Bank è stato descritto in precedenza, e con maggiori dettagli nella decisione di avvio del procedimento. Essenzialmente gli interventi possono essere così sintetizzati: la FME ha assunto il controllo della Kaupthing il 9 ottobre del 2008, e i passivi interni e gran parte degli attivi interni sono stati trasferiti alla New Kaupthing. Il trasferimento del patrimonio della vecchia banca doveva essere compensato ricevendo la differenza tra attivi e passivi. Poiché la determinazione di questa differenza si è rivelata difficile e impegnativa in termini di tempo, lo Stato ha fornito un certo capitale iniziale e l'impegno a fornire altro capitale in caso di necessità. Ha quindi capitalizzato la banca prima dell'accordo tra lo Stato e la vecchia banca che, il 1° dicembre 2009, ha ridotto la partecipazione dello Stato nella banca dal 100 % al 13 %<sup>(36)</sup>. L'Autorità ritiene che questa data — 1° dicembre 2009 — segni l'inizio del periodo di ristrutturazione quinquennale, che durerà quindi fino al 1° dicembre 2014.

(79) La sezione successiva si limita a descrivere gli aspetti dell'intervento statale che rappresentano misure suscettibili di valutazione ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE.

#### 3.4.1. Capitale di classe I

(80) Lo Stato ha fornito capitale di classe I due volte: una volta quando è stata istituita la New Kaupthing, e poi di nuovo quando ha capitalizzato interamente (e retroattivamente) la banca; a questo è seguito un accordo con la vecchia banca per conto dei suoi creditori in base al quale lo Stato ha mantenuto una partecipazione del 13 % nella banca.

##### 3.4.1.1. Capitale iniziale

(81) Dopo l'istituzione della New Kaupthing Bank nell'ottobre 2008, lo Stato ha erogato 775 milioni di ISK<sup>(37)</sup> (5 milioni di EUR) in contanti a titolo di capitale iniziale alla nuova banca e si è impegnato a versare complessivamente fino a 75 miliardi di ISK a titolo di capitale di rischio di classe I alla nuova banca in cambio del suo intero

<sup>(36)</sup> Gli accordi tuttavia sono stati formalizzati soltanto l'8 gennaio 2010, quando la Kaupthing, per conto dei suoi creditori, attraverso la propria consociata Kaupskil ehf. ha assunto la proprietà della Arion Bank, dopo aver avuto l'approvazione della FME e dell'Autorità islandese di concorrenza. La Kaupskil detiene l'87 % del capitale di base e la Icelandic State Financial Investments (ISFI) il 13 %. La Kaupskil inoltre ha un'opzione d'acquisto per comprare la partecipazione del governo in una fase successiva.

<sup>(37)</sup> I valori monetari indicati in questa sezione sono espressi dapprima nella valuta in cui è stato fornito il capitale, seguiti da un riferimento tra parentesi all'importo corrispondente in corone islandesi o in euro (a seconda dei casi) se fornito dalle autorità islandesi.

capitale proprio. La prima cifra corrisponde al capitale minimo previsto dalla legge islandese per la fondazione di una banca. La seconda cifra è stata calcolata come il 10 % di una valutazione iniziale della probabile entità degli attivi ponderati totali in base al rischio della banca. Lo stanziamento per questo importo è stato formalmente incluso nel bilancio statale per l'anno 2009 come attribuzione di fondi del governo per far fronte alle circostanze straordinarie che si erano venute a creare nei mercati finanziari. Con questa allocazione di capitale ci si proponeva di garantire l'operabilità della banca finché non fossero state risolte le questioni relative alla sua definitiva ricapitalizzazione, come l'entità dei suoi saldi di apertura e una valutazione della compensazione erogabile alla vecchia banca per gli attivi trasferiti.

#### 3.4.1.2. Apporto di capitale e mantenimento di una partecipazione del 13 % come parte di un accordo con i creditori della vecchia banca.

- (82) Il 20 luglio 2009 il governo islandese ha annunciato di aver raggiunto accordi, noti come *heads of agreements*, con i comitati di risoluzione della Kaupthing in merito alla capitalizzazione iniziale della New Kaupthing Bank (denominata Arion Bank a partire dal 21 novembre 2009) e alla base di compensazione da pagare tra le due parti. Il governo ha condizionalmente concordato con il comitato di risoluzione della Kaupthing che ai creditori, tramite il comitato stesso, si concedesse la possibilità di acquistare la partecipazione di maggioranza nella Arion Bank per favorire lo sviluppo autonomo della banca. Questo in effetti avrebbe consentito alla vecchia banca di fornire la maggioranza del capitale della Arion Bank, come parte dell'accordo di compensazione. Qualora la Kaupthing Bank non avesse portato a termine la sottoscrizione di azioni della Arion Bank, il governo ne avrebbe mantenuto la piena proprietà.
- (83) Il 14 agosto 2009 il governo ha annunciato di essersi impegnato a capitalizzare la Arion Bank destinandole 72 miliardi di ISK di capitale di classe I sotto forma di titoli di Stato, assegnando alla banca un requisito minimo del 12 % circa. La capitalizzazione governativa della Arion Bank ha avuto luogo il 9 ottobre 2009, con un apporto di 71 225 milioni di ISK alla banca, retrodatati al 22 ottobre 2008, oltre agli iniziali 775 milioni di ISK in contanti. Il capitale sociale complessivo del governo era quindi pari a 72 miliardi di ISK. Inoltre, gli interessi maturati sui titoli di Stato sono stati pari a 9,2 miliardi di ISK.
- (84) Il 4 settembre 2009 il governo ha annunciato di aver raggiunto accordi definitivi sulla capitalizzazione della Arion Bank e sulla base di compensazione. Conformemente agli *heads of agreement* del 20 luglio 2009, l'accordo conteneva essenzialmente disposizioni su due accordi alternativi: la capitalizzazione nell'ambito della proprietà della vecchia banca (creditore) (accordo di capitalizzazione congiunta) o capitalizzazione nell'ambito della proprietà del governo (accordo di capitalizzazione alternativa)<sup>(38)</sup>. In base al primo accordo, i creditori della Kaupthing avevano l'occasione di acquisire (attraverso il comitato di risoluzione) il controllo della Arion Bank sottoscrivendo nuovo capitale sociale. Poiché il valore dei passivi trasferiti alla Arion Bank superava il valore degli attivi trasferiti, la Kaupthing ha dovuto pagare per il nuovo capitale sociale con gli attivi della vecchia banca. L'importo di tale compensazione è stato calcolato a 38 miliardi di ISK, ma avrebbe dovuto essere rivalutato periodicamente, sulla base del futuro rendimento di un determinato portafoglio prestiti. Il governo avrebbe detenuto capitale in azioni ordinarie di minoranza, pari al 13 % della Arion Bank. In conformità al requisito di vigilanza fissato dalla FME nell'ambito del suo progetto di ratifica per un ulteriore 4 % di capitale di classe II, il governo avrebbe anche contribuito al capitale della Arion Bank sotto forma di prestiti subordinati per 24 miliardi di ISK.
- (85) Il 1° dicembre 2009 è stato raggiunto un accordo tra il governo e la Arion Bank, da un lato, e il comitato di risoluzione della Kaupthing, dall'altro, sulle transazioni concernenti gli attivi e i passivi trasferiti dalla Kaupthing alla nuova banca. Lo stesso giorno il comitato di risoluzione della Kaupthing ha deciso di esercitare l'opzione prevista dall'accordo di capitalizzazione congiunta per acquisire l'87 % del capitale sociale della Arion Bank. Il governo avrebbe trattenuto il restante 13 % del capitale di classe I.

<sup>(38)</sup> Secondo l'accordo di proprietà del governo — che non si è materializzato — il governo avrebbe continuato a detenere la piena proprietà della banca, qualora il comitato di risoluzione della Kaupthing avesse deciso di non acquisire il controllo della Arion Bank. In questo caso anche la compensazione sarebbe stata fornita dalla Kaupthing alla Arion Bank nella stessa forma dell'accordo di capitalizzazione congiunta, ossia quale strumento di compensazione pari a 38 miliardi di ISK. Alla Kaupthing sarebbe anche stata concessa l'opzione di acquisire la partecipazione del governo, da esercitare tra il 2011 e il 2015, a un prezzo che assicurava al governo un livello opportuno di redditività dei suoi investimenti.

- (86) La Kaupthing ha pagato per l'acquisizione trasferendo gli attivi dal proprio patrimonio valutato 66 miliardi di ISK alla Arion Bank. A questo scopo la Kaupthing ha utilizzato una combinazione di contanti, prestiti societari correlati all'Islanda e un portafoglio di ipoteche e prestiti a entità correlate al governo islandese. La capitalizzazione del governo dal 9 ottobre 2009 è stata successivamente annullata e la Arion Bank ha restituito 32,6 miliardi di ISK in titoli di Stato al governo e ha emesso un'obbligazione subordinata a favore del governo per 29,5 miliardi di ISK.
- (87) Sono sorte alcune difficoltà in merito al requisito di adeguatezza per il 12 % del capitale di classe I e per il 4 % del capitale di classe II poiché il trasferimento di attivi non privi di rischio alla Arion Bank implicava un' aumento della base degli attivi della banca ponderati in base al rischio. Poiché la Arion Bank è stata ricapitalizzata con una transazione che ha comportato un sensibile aumento degli attivi ponderati in base al rischio, si è reso necessario maggiore capitale nell'ambito dell'accordo di capitalizzazione congiunta di quanto sarebbe stato necessario nell'ambito della capitalizzazione governativa, che era stata finanziata esclusivamente con titoli di Stato. Una quota maggiore dei fondi restituiti al governo ha dovuto assumere la forma di un'obbligazione di classe II diversamente da quanto sarebbe avvenuto altrimenti. Per lo stesso motivo, la Kaupthing ha pagato 66 miliardi di ISK per l'87 % delle azioni invece dei 62,6 miliardi di ISK originariamente previsti (ossia l'87 % di 72 miliardi di ISK). Il governo ha pagato 12,2 miliardi di ISK per la sua partecipazione nella Arion, pari al 13 %.

#### 3.4.2. Conferimento di capitale di classe II

- (88) Lo Stato ha fornito inoltre alla nuova banca due prestiti subordinati per rafforzarne la dotazione di capitale proprio e la posizione di liquidità. In quel momento lo strumento A, denominato in valuta estera, corrispondeva a un importo di 29,5 miliardi di ISK. Il prestito è stato erogato sotto forma di strumento di capitale per consentire alla Arion Bank di emettere titoli subordinati non garantiti. Lo strumento B era pari a 6,5 miliardi di ISK, ed è stato utilizzato dalla Arion Bank per pagare allo Stato gli utili non distribuiti (dividendi) finché è rimasto in vigore l'accordo di capitalizzazione congiunta. Gli strumenti di classe II forniti dal governo rispondevano alla necessità di garantire una solida struttura di capitale e soddisfacevano i requisiti della FME.
- (89) La scadenza dello strumento A è di dieci anni a partire dal 30 dicembre 2009. Esso prevede incentivi di uscita quali la rivalorizzazione del tasso d'interesse in cinque anni. Il tasso d'interesse annuale per i primi cinque anni è superiore all'EURIBOR di 400 punti base, ma nei secondi cinque anni è superiore all'EURIBOR di 500 punti base. Le scadenze dello strumento B sono le stesse, salvo che per i primi tre anni il tasso d'interesse è superiore all'EURIBOR di 300 punti base.

#### 3.4.3. Garanzia dei depositi

- (90) Per conformarsi alla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 3 marzo 1997 relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori <sup>(39)</sup> e alla direttiva 94/19/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 30 maggio 1994 relativa ai sistemi di garanzia dei depositi <sup>(40)</sup>, l'Islanda ha adottato la legge n. 98/1999 sulle garanzie dei depositi e sui sistemi di indennizzo degli investitori e ha quindi istituito il cosiddetto Fondo di garanzia per depositanti e investitori («TIF»), finanziato da contributi annuali delle banche, calcolati in relazione ai depositi totali di ciascuna banca.
- (91) Secondo le autorità islandesi, allo scopo di fornire ulteriori garanzie e assicurazioni all'opinione pubblica sulla sicurezza dei depositi quando la crisi ha colpito la nazione, le misure con le quali il governo islandese, nell'autunno 2008, si proponeva di soccorrere le banche, comportavano anche un ulteriore sostegno statale ai depositi delle casse di risparmio e delle banche commerciali nazionali, al di là dell'ambito di applicazione della legge n. 98/1999 che attua la direttiva 94/19/CE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi e la direttiva 97/9/CE relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.
- (92) Il 6 ottobre 2008 l'ufficio del Primo ministro ha annunciato che il «governo islandese assicura la totale copertura dei depositi presso le casse di risparmio e le banche commerciali nazionali e le relative filiali in Islanda». Questo annuncio è stato ripetuto dall'ufficio dell'attuale Primo ministro nel febbraio e nel dicembre 2009. Inoltre vi si fa

<sup>(39)</sup> GUL 84, del 26.3.1997, pag. 22.

<sup>(40)</sup> GUL 135, del 31.5.1994, pag. 5.

riferimento in una lettera d'intenti inviata dal governo islandese al Fondo monetario internazionale (pubblicata sui siti del ministero dell'Economia e del FMI) il 7 aprile 2010, e ribadita in un'altra lettera d'intenti del 13 settembre 2010. Nella lettera (firmata dal Primo ministro islandese, dal ministro delle Finanze, dal ministro dell'Economia e dal governatore della CBI) si legge «Attualmente rimaniamo fermi nell'impegno di garantire la totale copertura dei depositi, ma una volta raggiunta la stabilità finanziaria prevediamo di rimuovere gradualmente questa garanzia generalizzata dei depositi». Inoltre, nella sezione del progetto di legge finanziaria 2011 concernente le garanzie di Stato, si fa riferimento in una nota a piè di pagina alla dichiarazione del governo islandese per cui i depositi delle banche islandesi sono tutelati da una garanzia statale <sup>(41)</sup>.

- (93) Una dichiarazione, resa recentemente dall'attuale ministro dell'Economia ed ex ministro delle Finanze (2009-2011) Steingrímur Sigfússon nel corso di un dibattito al parlamento islandese sul costo che il governo deve sostenere per l'acquisizione della cassa di risparmio SpKef da parte della Landsbankinn, illustra in maniera più approfondita questo punto. Secondo il ministro, è necessario ricordare in proposito la dichiarazione dello Stato dell'autunno 2008 per cui tutti i depositi delle casse di risparmio e delle banche commerciali sarebbero stati sicuri e protetti. «In ogni situazione il nostro lavoro si è basato su tutto ciò (ossia la dichiarazione) ed è purtroppo vero che questo (il denaro dovuto alla SpKef) sarà uno dei costi più alti che lo Stato dovrà pagare direttamente per garantire i depositi di tutti gli abitanti di Suðurnes ... e di tutti i clienti della SpKef nei fiordi occidentali e nella regione occidentale e nordoccidentale ... Nessuno, credo, avrà pensato che i titolari di depositi di quelle zone sarebbero stati trattati diversamente dagli altri abitanti, quindi lo Stato non ha avuto molta scelta a riguardo» <sup>(42)</sup>.
- (94) Secondo il governo islandese, l'ulteriore garanzia dei depositi sarà eliminata prima che i controlli sui capitali vengano aboliti del tutto; questo, a giudizio delle autorità islandesi, dovrebbe aver luogo entro la fine del 2013.

#### 3.4.4. Linea speciale di liquidità

- (95) Il finanziamento della Arion Bank da parte del governo è stato effettuato con l'iniezione di 72 miliardi di ISK in titoli di Stato pronti contro termine in cambio dell'intero capitale proprio della banca. La decisione della Kaupthing Bank di esercitare l'opzione di acquistare l'87 % delle azioni della banca tuttavia ha fatto sì che la maggioranza di questi titoli sia stata restituita al governo. La Kaupthing Bank ha trasferito gli attivi dal proprio patrimonio alla Arion Bank in cambio del capitale proprio, riducendo sensibilmente la quantità di attivi pronti contro termine detenuti dalla banca e mettendo a rischio la sua capacità di rispettare i requisiti di vigilanza in materia di riserve di liquidità. Alla luce di tutto ciò e poiché la Kaupthing aveva esercitato l'opzione a cui abbiamo fatto riferimento, il governo ha accettato di fornire un'ulteriore linea di liquidità per la Arion Bank. La linea di liquidità è stata formulata come estensione all'accordo swap della SPRON descritto di seguito.

#### 3.4.5. L'accordo swap della SPRON

- (96) Il 21 marzo 2009, ricorrendo ai poteri di cui godeva nell'ambito della legge d'emergenza, la FME ha acquisito il controllo della Reykjavík Savings Bank (SPRON) e ha trasferito gran parte dei suoi depositi alla Arion Bank. È stata istituita una società a responsabilità limitata, che avrebbe dovuto essere di proprietà della SPRON, per acquisire gli attivi della SPRON nonché tutti i diritti di garanzia, comprese tutte le ipoteche, le garanzie e altri diritti

<sup>(41)</sup> Cfr. la relativa sezione sul: «Bill for the budget Act 2011» disponibile al seguente indirizzo: [http://hamar.stjr.is/Fjarlagavefurhluti-II/GreinargerdirogRaedur/Fjarlagafurvarp/2011/Seinni\\_hluti/Kafli\\_8.htm](http://hamar.stjr.is/Fjarlagavefurhluti-II/GreinargerdirogRaedur/Fjarlagafurvarp/2011/Seinni_hluti/Kafli_8.htm)

<sup>(42)</sup> Traduzione non ufficiale da parte dell'Autorità di una dichiarazione riferita nel Morgunblaðið ([www.mbl.is](http://www.mbl.is)) del 10 giugno 2012.

simili connessi ai crediti della SPRON. La consociata, denominata Drómi hf, ha assunto gli obblighi della SPRON nei confronti della Arion Bank per i depositi trasferiti e ha emesso un'obbligazione alla Arion Bank il 22 giugno 2009 per un importo di 96,7 miliardi di ISK. Tutti gli attivi della SPRON sono stati impegnati come garanzie collaterali per l'obbligazione, anche le sue azioni di Drómi. Le parti tuttavia non sono riuscite, fino a questo momento, a raggiungere un accordo sull'interesse da versare sull'obbligazione <sup>(43)</sup>.

- (97) Nelle condizioni generali firmate il 17 luglio 2009 il governo ha acconsentito a esonerare la Arion Bank da eventuali responsabilità in relazione al valore dell'obbligazione SPRON. Le parti inoltre hanno accettato di collaborare affinché l'obbligazione SPRON fosse ammessa come garanzia collaterale per il finanziamento da parte della CBI.
- (98) In una lettera alla Arion Bank del 3 settembre 2009, il governo ha esteso i termini dell'accordo swap della SPRON affinché coprissero non soltanto il potenziale deflusso dei depositi della SPRON, indennizzando la banca per l'acquisizione dei depositi, ma anche la liquidità richiesta per conformarsi alle condizioni della FME. Nella lettera il governo si impegnava a fornire fino a 75 miliardi di ISK in titoli di Stato se la Kaupthing avesse deciso di esercitare l'opzione di diventare il titolare della quota di maggioranza della Arion Bank. La linea modificata prevede che altri attivi diversi dall'obbligazione SPRON possano servire da garanzia collaterale a condizioni meno favorevoli. Tale impegno da parte del governo è stato successivamente formalizzato in un accordo datato 21 settembre 2010 sul prestito di titoli di Stato alla Arion Bank da utilizzare come garanzia collaterale <sup>(44)</sup>. Questa linea scade il 31 dicembre 2014, in coincidenza con la maturità dell'obbligazione SPRON. L'importo di ciascun prelievo dalla linea sarà come minimo un miliardo di ISK. I titoli di Stato verranno utilizzati soltanto per ottenere prestiti sulla base di garanzie collaterali da parte della CBI al fine di acquisire liquidità per la Arion Bank <sup>(45)</sup>.

### 3.5. Il piano di ristrutturazione

- (99) Le autorità islandesi hanno presentato un piano di ristrutturazione per la Arion Bank il 31 marzo 2011 e una modifica dello stesso piano il 26 ottobre 2011. Il 30 aprile 2012 è stato presentato un piano di ristrutturazione aggiornato insieme a un piano d'impresa quinquennale e a un rapporto sul processo di valutazione dell'adeguatezza del capitale interno (ICAAP) dell'aprile 2012. Il rapporto ICAAP è stato presentato alla FME nell'aprile 2012.

<sup>(43)</sup> Il disaccordo tra le parti in merito al tasso d'interesse sull'obbligazione è stato inizialmente deferito alla FME. Il 5 giugno 2009 la FME ha deciso che, date le circostanze, un tasso REIBOR + 1,75 % fosse un tasso adeguato. Nella sua decisione, la FME ha dichiarato che avrebbe riesaminato la propria decisione ogni sei mesi su richiesta delle parti. La controversia tuttavia, per la quale successivamente è stato adito il tribunale, non è ancora stata risolta alla data della presente. Secondo la relazione annuale 2011 della Arion Bank, la Drómi avrebbe richiesto, in una lettera del 2 dicembre 2009, che la FME rivedesse la precedente decisione sul tasso d'interesse. Il 4 febbraio 2011 la FME ha deciso che il tasso d'interesse annuale del debito dovesse essere quello originario più l'agevolazione d'interessi originaria concessa a partire dalla data di acquisizione fino al 30 giugno 2010, ma senza un'agevolazione d'interessi da quel momento finché il debito non sia interamente pagato. La Arion Bank ha avviato azione legale contro la FME e la Drómi nel tentativo di annullare la decisione della FME del 4 febbraio 2011. Il 4 maggio 2011 Drómi ha avviato azione legale contro la FME e la Arion Bank, chiedendo in primo luogo l'annullamento di tutte le decisioni della FME sui tassi di interesse e, in secondo luogo, un diverso tasso d'interesse fin dall'inizio.

<sup>(44)</sup> Il ministero delle Finanze ha accettato di prestare alla Arion Bank titoli di Stato ammessi a linee di liquidità mediante transazioni a pronti contro termine con la CBI, in conformità delle vigenti norme della CBI. Il valore di mercato dei titoli di Stato è un massimo di 75 miliardi di ISK.

<sup>(45)</sup> Alla Arion Bank non è concesso vendere le obbligazioni né utilizzarle per fini diversi da quelli indicati nell'accordo. Se la Arion Bank utilizza l'obbligazione SPRON quale garanzia contro-collaterale per ottenere il prestito di titoli di Stato, la Arion non paga per prelievi fino a 25 miliardi di ISK, ma per la parte restante della linea dovrà pagare un corrispettivo pari all'1,75 % per l'autorizzazione a impegnare i titoli di Stato. La Arion tuttavia non deve pagare alcun corrispettivo se può dimostrare in tutta evidenza che più di 25 miliardi di ISK del prestito riguardano i prelievi dei depositi della SPRON. Se la Arion utilizza attivi diversi dall'obbligazione SPRON quale garanzia contro-collaterale per ottenere il prestito, il corrispettivo sale al 3 % dell'importo del prestito erogato esclusivamente in relazione a quella garanzia collaterale. In questi casi, la Arion deve pagare anche un importo speciale pari allo 0,5 % del prestito ogni volta che vengono utilizzati i titoli di Stato.

- (100) Il piano di ristrutturazione tratta le questioni fondamentali della redditività, della divisione degli oneri e della limitazione delle distorsioni della concorrenza. Secondo il piano di ristrutturazione, la Arion Bank opera esclusivamente in Islanda e intende concentrarsi sui servizi bancari universali tradizionali.

### 3.5.1. Descrizione del piano di ristrutturazione

- (101) Le autorità islandesi e la banca ritengono che in seguito alla sua ristrutturazione, la Arion Bank tornerà a essere una banca solida e adeguatamente finanziata, dotata di validi coefficienti patrimoniali e in grado di mantenere il ruolo di fornitore di credito all'economia reale. Sulla base delle informazioni contenute nel piano di ristrutturazione e delle risposte alle domande formulate dall'Autorità, ciò avverrà secondo le seguenti fasi:
- i) definizione della direzione strategica di lungo periodo, riduzione delle operazioni e limitazione dell'esposizione al rischio;
  - ii) conquista e mantenimento di una forte posizione patrimoniale e di una redditività soddisfacente;
  - iii) mantenimento di una solida liquidità e miglioramento della struttura di finanziamento;
  - iv) ristrutturazione dei portafogli prestiti di aziende e famiglie;
  - v) limitazione degli squilibri dei cambi;
  - vi) razionalizzazione della rete di filiali per garantire efficienza in termini di costi.
- (102) Prima di descrivere il piano di ristrutturazione più dettagliatamente, è opportuno esporre in breve l'opinione della banca sul modo in cui il piano di ristrutturazione per la Arion Bank affronta le carenze che hanno contribuito al fallimento della Kaupthing. A questo proposito, è stato evidenziato che la Arion Bank, pur basando le sue operazioni sulle operazioni e gli attivi interni della Kaupthing Bank, è tuttavia una nuova banca, con proprietà, obiettivi commerciali, consiglio di amministrazione e personale dirigente diversi da quelli della Kaupthing. L'attuale personale dirigente della Arion Bank ha dichiarato di non essere in grado di esprimersi sulle specifiche carenze né sul crollo della Kaupthing. Peraltro, la Arion Bank fa riferimento in primo luogo alla relazione SIC, menzionata in precedenza, sulle cause del crollo della Kaupthing Bank. In secondo luogo, si mette in evidenza il fatto che in seguito al collasso della Kaupthing, sono state adottate alcune misure per rafforzare le infrastrutture dopo che la FME ha effettuato una valutazione della gestione dei rischi e della governance.
- (103) Secondo la Arion Bank, due progetti sono particolarmente rilevanti per le azioni adottate in seno alla banca in risposta alla suddetta valutazione. In primo luogo, per quanto riguarda le esposizioni ingenti e connesse. È stato affermato che la Kaupthing aveva un'opinione «legalistica» del trattamento delle esposizioni connesse, che le ha consentito di impegnarsi in prestiti a parti collegate o correlate superiori al limite legale del 25 % del capitale di rischio. Nel corso di questo progetto la Arion Bank ha ampliato le proprie definizioni di parti collegate e applica a riguardo processi più rigorosi, in cui la divisione gestione dei rischi della Arion Bank esercita l'autorità definitiva in caso di controversia. Le esposizioni ingenti sono soggette a rigoroso monitoraggio e segnalazione e, nell'ambito del processo di erogazione del credito, si redige una relazione speciale quando la concessione del credito darebbe luogo a una esposizione ingente. Le modifiche apportate alla legislazione islandese, in materia di istituzioni finanziarie, in seguito alla crisi, hanno sensibilmente ridotto la possibilità per le banche di effettuare prestiti alle parti correlate. I prestiti ai proprietari o ai dipendenti chiave non possono più superare l'1 % del capitale di rischio e possono essere effettuati soltanto sulla base di garanzie collaterali di qualità.
- (104) In secondo luogo, si esercita maggiore controllo sulla proprietà incrociata e le esposizioni indirette. Si presume che la Kaupthing Bank si sia impegnata in prestiti erogati utilizzando le proprie azioni, pratica certamente rischiosa che forse violava i limiti imposti dalla legge islandese sulle società. Gli emendamenti apportati adesso alla legislazione islandese impediscono di impegnarsi in prestiti che utilizzino le proprie azioni o di impegnarsi in contratti nei quali le proprie azioni rappresentino il rischio sottostante.

## Ipotesi del piano di ristrutturazione

(105) Il piano di ristrutturazione viene preparato per la società madre nell'ambito del processo ICAAP, e tiene conto anche degli effetti delle consociate. Si basa su una serie di ipotesi generali ed economiche, che rappresentano il fondamento economico degli scenari di base e di crisi esposti di seguito.

(106) Le ipotesi comprendono i seguenti elementi.

— Le incertezze economiche, giuridiche, politiche e normative sono ancora considerevoli nel contesto operativo della banca e influiscono sulle sue previsioni di lungo periodo. Per questi motivi, non si prevedono cambiamenti significativi nelle attività operative della banca.

— Le ipotesi macroeconomiche si basano su una previsione preparata dalla divisione ricerca della Arion Bank, che comprende le seguenti variabili fondamentali:

Tabella 3:

**Basata sulle previsioni economiche elaborate dalla divisione ricerca della Arion Bank**

Variazione percentuale rispetto all'anno precedente	2012	2013	2014
Aumento del PIL	3,0	3,9	3,5
Disoccupazione	6,2	5,3	4,9
Inflazione	5,5	6,1	5,9
Reibor (*)	4,9	5,8	5,6
Libor	0,5	0,5	0,5
Euribor	1,0	1,0	1,0
Salari	9,2	9,7	8,4
Indice del tasso di cambio ISK (TWI (**))	4,9	5,0	5,0

(\*) REIBOR (tasso interbancario offerto a Reykjavik) è il tasso interbancario utilizzato dalle banche commerciali e dalle casse di risparmio in Islanda e viene applicato ai prestiti di breve periodo.

(\*\*) Indice del tasso di cambio effettivo (ponderato per il volume degli scambi) della corona islandese.



- La banca inoltre elabora ipotesi, per esempio in relazione alla propria posizione di mercato, alle opportunità e alle minacce che deve affrontare, ai dati interni e allo sviluppo del mercato, compresi i cosiddetti principi fondamentali <sup>(46)</sup>.
- Si prevede una continua crescita, alimentata soprattutto dai consumi <sup>(47)</sup>.
- I consumi continueranno a essere sostenuti da misure speciali (ritiro delle pensioni e ricalcolo dei prestiti in valuta estera, eccetera). Inoltre, l'aumento dei prezzi degli immobili contribuirà ad aumentare la ricchezza delle famiglie. Anche la riduzione della disoccupazione alimenterà i consumi.
- Nel corso della crisi finanziaria che ci ha investiti a partire dal 2008, gli investimenti come percentuale del PIL sono stati al di sotto del minimo degli ultimi 50 anni, ma si prevede che risalgano gradualmente per il restante periodo di ristrutturazione.
- In linea con il previsto aumento dell'attività di investimento, la banca si attende un incremento della domanda di nuovi prestiti e la crescita del proprio portafoglio di prestiti nel periodo di ristrutturazione.
- Le importazioni aumenteranno più delle esportazioni ma raggiungeranno una situazione di equilibrio alla fine del periodo di previsione.
- L'inflazione e i tassi d'interesse svolgono un ruolo chiave nel piano d'impresa e di ristrutturazione della banca <sup>(48)</sup>. Si presume che l'inflazione rimarrà alta per tutto il periodo di previsione.
- Si prevede un indebolimento del 5 % della corona islandese, in media, per tutto il periodo di previsione.
- La Arion Bank nutre alcuni dubbi sulla strategia connessa alla rimozione dei controlli sui capitali, e ritiene che questi rimarranno in vigore per tutto il periodo di previsione <sup>(49)</sup>.

i) Definizione della direzione strategica di lungo periodo, riduzione delle operazioni e limitazione dell'esposizione al rischio

(107) Rapidamente trasformatasi da banca del Nord Europa operante in tredici paesi a banca attiva esclusivamente in Islanda, la Arion Bank si è trovata ad affrontare molteplici sfide, sia all'interno che all'esterno, tra cui la rivalutazione degli attivi trasferiti dalla Kaupthing alla Arion Bank. Inoltre, è stato necessario ridurre l'infrastruttura della

<sup>(46)</sup> Tra i principi fondamentali della banca vi è quello [...].

<sup>(47)</sup> Benché numerose questioni complesse rimangano irrisolte, l'economia islandese, secondo la Arion Bank, ha mostrato evidenti segni di ripresa nel corso dell'ultimo anno: l'economia infatti ha cominciato a crescere per la prima volta dall'inizio della crisi finanziaria e il tasso di disoccupazione è in calo.

<sup>(48)</sup> La banca osserva che nel 2011 la svalutazione della corona islandese, gli alti prezzi globali dei prodotti di base nella prima metà dell'anno e gli aumenti dei salari contrattuali hanno contribuito a un tasso annuale dell'inflazione del 5,3 % alla fine dell'anno. Le prospettive d'inflazione per i prossimi anni non sono promettenti e l'inflazione probabilmente supererà l'obiettivo della CBI del 2,5 %. In risposta alla crescente attività economica e al peggioramento delle prospettive d'inflazione, la CBI ha aumentato i tassi d'interesse due volte durante il 2011 per un totale di 50 punti base e per un totale di 75 punti base nella prima metà del 2012. Nel piano d'impresa si presume che questo sviluppo continuerà nel 2012 — 2014.

<sup>(49)</sup> A questo proposito, la Arion Bank ha dichiarato che benché l'economia islandese mostri i segni della ripresa, ci sono ancora alcuni problemi da risolvere; uno di questi è la rimozione dei controlli sui capitali. La rimozione dei controlli sui capitali è progredita lentamente benché la CBI abbia annunciato un piano di liberalizzazione nel marzo 2011, elencando una serie di misure volte a rimuovere i controlli nei prossimi quattro anni. Tuttavia, nel corso dell'anno, il parlamento islandese ha deciso semplicemente di estendere le leggi relative alla valuta estera (e quindi ai controlli sui capitali) fino al 2013. Alla CBI quindi il parlamento ha dato uno spazio di manovra assai esiguo per rimuovere i controlli nei prossimi due anni. In realtà, i controlli sui capitali sono stati inaspriti nel marzo 2012, apportando emendamenti alla legge sulla valuta estera. La strategia concernente la rimozione del controllo sui capitali non è chiara e quindi si presume che i controlli rimarranno in vigore per tutto il periodo di previsione.

banca, che ha dovuto adattarsi alla nuova realtà economica in cui molte aziende, individui e famiglie hanno avuto gravi difficoltà a effettuare il servizio del proprio debito.

- (108) Molte delle numerose sfide cui la banca ha dovuto far fronte erano perciò direttamente correlate alle circostanze che ne avevano caratterizzato l'istituzione. Il trasferimento di attivi e passivi interni dal patrimonio della Kaupthing a quello della Arion Bank ha dato luogo ad alcune sfavorevoli esposizioni al rischio per la banca. Nell'ambito degli ampi sforzi compiuti per allineare le operazioni della banca a una nuova realtà economica, è stato comunque ottenuto un considerevole successo nel ridurre a un livello controllabile l'esposizione della banca al rischio. L'azione si è concentrata su:
- recupero crediti nel caso di prestiti in sofferenza <sup>(50)</sup>;
  - riduzione dello squilibrio valutario <sup>(51)</sup>;
  - riduzione della concentrazione del credito verso clienti di grandi dimensioni e clienti collegati <sup>(52)</sup>;
  - aumento del livello di capitale <sup>(53)</sup>;
  - aumento dei depositi a termine e reperimento di fonti di finanziamento alternative <sup>(54)</sup>;
  - riduzione del rischio d'inflazione dovuto allo squilibrio dell'indice dei prezzi al consumo (IPC) <sup>(55)</sup>;
- (109) Nel 2010 è stata fissata la direzione strategica di lungo periodo della banca. Secondo la Arion Bank, il suo portafoglio clienti si sta già avvicinando all'obiettivo di diventare una banca di riferimento e si ritiene che questo modello di attività bancaria sia del tutto realizzabile.
- (110) La struttura organizzativa della banca è stata semplificata dal momento della sua fondazione <sup>(56)</sup> e sono stati introdotti standard di governo societario che garantiscono pubblicità, trasparenza e maggiore responsabilità. Il ruolo e le funzioni delle divisioni di supporto, in particolare la divisione gestione dei rischi, sono stati rafforzati. La divisione è autonoma e centralizzata e riferisce direttamente all'amministratore delegato. L'amministratore delegato e il consiglio di amministrazione sono responsabili della definizione e dell'articolazione della propensione al rischio per le operazioni della banca. La propensione al rischio si traduce in obiettivi e limiti di esposizione monitorati dalla divisione gestione dei rischi, che riferisce periodicamente all'amministratore delegato e al consiglio di amministrazione.
- (111) La FME ha scelto la Arion Bank per acquisire tutti gli obblighi di deposito della Reykjavík Savings Bank (SPRON). Nell'aprile 2009 la banca ha acquisito la cassa di risparmio regionale Mýrasýsla Savings Bank (SPM), compresi

<sup>(50)</sup> Gli sforzi per la ristrutturazione del portafoglio di prestiti hanno ridotto l'indice di sofferenza dal 37 % alla fine del 2010 al 13 % alla fine del 2011. I progressi compiuti per risolvere il problema dei debitori in difficoltà riducono sostanzialmente l'incertezza legata alla valutazione del valore contabile del portafoglio di prestiti.

<sup>(51)</sup> Lo squilibrio valutario si è ridotto dal 300 % della base di capitale della banca alla fine del 2008, al 30 % della base di capitale alla fine del 2011.

<sup>(52)</sup> Alla fine del 2009 la banca aveva [...] gruppi che superavano il 10 % della base di capitale. Questi gruppi complessivamente ammontavano al 175 % della base di capitale. Alla fine del 2011 la banca aveva [...] gruppi che superavano il 10 % della base di capitale e ammontavano all'87 % della base di capitale stessa.

<sup>(53)</sup> La base di capitale totale è aumentata di 20,7 miliardi di ISK dal 2009 al 2011.

<sup>(54)</sup> Dalla fine del 2009 alla fine del 2011 i depositi a termine hanno registrato un incremento, passando dal 10 % al 23 %.

<sup>(55)</sup> L'equilibrio IPC è stato invertito, da meno 17 % della base di capitale della banca alla fine del 2009, a più 9 % della base di capitale alla fine del 2011.

<sup>(56)</sup> Dopo l'intervento della FME nell'ottobre 2008, sono stati realizzati alcuni cambiamenti strutturali. L'audit interno e la conformità sono stati rafforzati e l'attività bancaria privata è stata fusa con la gestione patrimoniale, e la tesoreria con i mercati dei capitali. In seguito alla nuova direzione strategica e all'ingresso nella banca del nuovo personale dirigente, nell'autunno del 2011, sono state apportate sostanziali modifiche alla struttura organizzativa per far sì che questa riflettesse e sostenesse la nuova strategia della banca, ne semplificasse le operazioni e aumentasse le sinergie tra le varie divisioni.

tutti i suoi attivi e alcuni passivi come per esempio i depositi <sup>(57)</sup>. Tali iniziative hanno portato alla banca 22 000 nuovi clienti senza che essa abbia dovuto ampliare la sua rete di filiali.

(112) Il 22 dicembre 2011 la Arion Bank ha acquisito l'ex Kaupthing Mortgages Institutional Investor Fund, KMIIF (attualmente denominato Arion Bank Mortgages Institutional Investor Fund, AMIIF) <sup>(58)</sup>.

(113) Nel 2012 la banca depositaria di titoli Verdis, una consociata interamente controllata della banca, si fonderà con la banca. [...].

ii) Conquista e mantenimento di una forte posizione patrimoniale e di una redditività soddisfacente

(114) Come risulta dalla tabella 4, la Arion Bank è stata redditizia fin dalla sua istituzione, con un rendimento del capitale proprio (ROE) oscillante tra il 10,5 e il 16,7 %.

Tabella 4:

**Prospetto finanziario 2009-2011 e previsioni per il periodo 2012-2014.**

*I dati riguardano la società madre. Gli effetti delle consociate vengono calcolati attraverso altri redditi. Importi in milioni di ISK.*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Proventi netti da interessi	14 258	24 440	25 480	[...]	[...]	[...]
Variazioni di valore dei prestiti	9 642	29 722	20 037	[...]	[...]	[...]
Entrate da commissioni	3 914	3 379	4 454	[...]	[...]	[...]
Rendita finanziaria netta	13 460	- 5 681	1 223	[...]	[...]	[...]
Altri redditi	1 713	1 047	4 364	[...]	[...]	[...]
Redditi totali	42 988	52 908	55 559	[...]	[...]	[...]
Spese operative	- 13 133	- 14 226	- 15 791	[...]	[...]	[...]

<sup>(57)</sup> La SPM si trovava in difficoltà finanziarie ormai da mesi, alla ricerca di un concordato con i creditori nell'ambito del diritto fallimentare, poiché il suo coefficiente di adeguatezza patrimoniale era inferiore ai requisiti giuridici. Questi sforzi tuttavia sono falliti e il 3 aprile 2009 è stato concluso un accordo tra la SPM e la New Kaupthing, in base al quale la New Kaupthing ha acquistato tutti gli attivi della SPM, tra cui la filiale di Borgarnes, in Islanda, nonché le consociate della SPM, comprese due casse di risparmio dell'Islanda settentrionale, la Afl Savings Bank e la Ólafsfjörður Savings Bank (SPÓL). Allo stesso tempo la New Kaupthing ha acquisito alcuni passivi della SPM, tra cui depositi e prestiti, come previsto dall'accordo. Lo stesso giorno la FME ha deciso di liquidare gli attivi e i passivi della SPM. La decisione della FME non indica alcun intervento del governo sotto forma di apporto di capitale, impegno o dichiarazione. Inoltre la banca e le autorità islandesi hanno confermato all'Autorità che lo Stato non aveva assunto alcun impegno finanziario in questo contesto. Cfr. la decisione della FME del 3 aprile 2009, reperibile all'indirizzo <http://www.fme.is/media/akvardanir/3.-april-2009.pdf>.

<sup>(58)</sup> Fa da sfondo a questa transazione il fatto che nel 2006-2008 la Kaupthing ha emesso quattro serie di obbligazioni garantite dalla KMIIF, consociata della Kaupthing. Attraverso la KMIIF, la Kaupthing possedeva un portafoglio di mutui ipotecari residenziali islandesi superiore a 120 miliardi di ISK. Le obbligazioni garantite servivano a finanziare gran parte del portafoglio ipotecario della Kaupthing. In base all'accordo del 22 dicembre 2011, la Arion Bank ha acquisito questo portafoglio ipotecario. L'operazione è stata finanziata soprattutto con l'acquisizione delle obbligazioni garantite per un importo di 117,7 miliardi di ISK, dal momento che la Arion Bank ha assunto i passivi della Kaupthing nell'ambito del programma delle obbligazioni garantite. Secondo la Arion Bank, l'acquisizione della AMIIF non può essere classificata come una «normale» acquisizione né come un'acquisizione connessa all'opera di ristrutturazione. L'acquisizione era connessa all'istituzione della banca dal momento che la AMIIF non è stata trasferita alla Arion Bank quando quest'ultima è stata istituita. Prima del trasferimento la Arion Bank forniva servizi ai debitori senza esercitare controlli sui prestiti. Inoltre, i debitori con ipoteche nel fondo ritenevano di essere clienti della Arion Bank. Dopo il trasferimento i prestiti sono di proprietà della Arion Bank. Come si è detto, l'accordo sulla suddetta transazione è stato concluso tra la Kaupthing e la Arion Bank senza alcuna partecipazione o impegno da parte dello Stato islandese.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Svalutazione	- 14 470	- 23 067	- 26 582	[...]	[...]	[...]
Risultato al lordo delle imposte	15 384	15 614	13 186	[...]	[...]	[...]
Tasse e imposte a carico delle banche	- 2 414	- 2 897	- 2 692	[...]	[...]	[...]
Reddito netto	12 971	12 717	10 494	[...]	[...]	[...]
Rendimento del capitale proprio	16,7 %	13,4 %	10,5 %	[10-20] %	[5-15] %	[5-15] %
Margine d'interesse netto	...	...	3,6 %	[...] %	[...] %	[...] %
Rapporto tra costi e ricavi	...	...	44,8 %	[...] %	[...] %	[...] %

- (115) Nel periodo 2009-2011 alcune voci irregolari hanno esercitato un impatto significativo sul conto profitti e perdite, soprattutto per quanto riguarda le variazioni di valore dei prestiti. Le autorità islandesi hanno fornito informazioni sui prestiti e sugli sconti totali ottenuti dalla vecchia banca <sup>(59)</sup>. Il valore nominale complessivo dei prestiti trasferiti era pari a 1 230 miliardi di ISK e il valore contabile a 459 miliardi di ISK. Lo sconto totale quindi era pari a circa 771 miliardi di ISK. Quando le condizioni lo hanno consentito, i prestiti sono stati rivalutati, con una conseguente variazione del valore dei prestiti, come risulta dalla tabella 4 <sup>(60)</sup>. Per la parte rimanente del periodo di ristrutturazione, tuttavia, non si prevedono significative variazioni del valore dei prestiti. La redditività della banca quindi non dipenderà più da questa voce irregolare.
- (116) I requisiti patrimoniali fissati dalla FME come condizione per concedere una licenza d'esercizio alla Arion Bank erano il 12 % per il capitale di classe 1 e il 16 % del capitale totale (coefficiente di adeguatezza patrimoniale). La politica della banca in materia di capitali è quella di mantenere una forte base di capitale per sostenere lo sviluppo aziendale e soddisfare i requisiti normativi in campo patrimoniale, anche in periodi di crisi. Attualmente la banca basa la pianificazione di lungo termine del capitale su un parametro minimo del [...] % per il capitale di classe 1 e su un coefficiente di adeguatezza patrimoniale del [...] %. La posizione patrimoniale della banca si è gradualmente rafforzata nel periodo 2009-2011, superando sia i requisiti patrimoniali della FME che gli obiettivi interni della banca. Alla fine del 2011 il coefficiente di adeguatezza patrimoniale della banca era del 20,5 %, con un coefficiente di classe 1 del 15,7 %.

Tabella 5:

#### Coefficienti patrimoniali a fine anno 2009-2011 e previsioni per il periodo 2012-2014.

*I dati riguardano la società madre. Gli effetti delle consociate vengono calcolati attraverso altri redditi. Importi in milioni di ISK.*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capitale di classe 1	88 302	98 715	106 459	[...]	[...]	[...]
Capitale di classe 2	29 543	26 257	32 105	[...]	[...]	[...]
Capitale totale	117 845	124 972	138 564	[...]	[...]	[...]

<sup>(59)</sup> Questi prestiti sono raggruppati in mutui ipotecari e altri prestiti a individui e prestiti ad aziende. Gli sconti differivano a seconda dei tipi di prestiti e del tipo di denominazione (in corone islandesi o in valuta estera).

<sup>(60)</sup> Nel periodo 2009-2011 tuttavia l'incremento del valore dei prestiti è stato maggiore di quanto indicato nella tabella 4, poiché in parte è stato assegnato allo strumento di compensazione, un totale di 38 miliardi di ISK. Lo strumento di compensazione è stato chiuso nel primo trimestre del 2011, poiché la differenza di valore tra attivi e passivi trasferiti dalla Kaupthing alla Arion Bank è stata interamente pagata.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Attivi ponderati in base al rischio	685 702	678 563	675 998	[...]	[...]	[...]
Coefficiente di classe 1	12,9 %	14,5 %	15,7 %	[15-20] %	[15-20] %	[15-20] %
Coefficiente di adeguatezza patrimoniale	17,2 %	18,4 %	20,5 %	[20-25] %	[20-25] %	[20-25] %

- (117) La valutazione della banca, secondo la relazione ICAAP dell'aprile 2012, prevede la necessità, per coprire l'esposizione al rischio, di un capitale di [...] miliardi di ISK. La banca dispone di una base di capitale di [...] miliardi di ISK e quindi detiene una riserva patrimoniale cuscinetto di [...] miliardi di ISK. Sulla base dell'importo ponderato per il rischio questo si traduce in un coefficiente patrimoniale del [...] %.
- (118) La politica della Arion Bank è stata quella di astenersi dal pagare dividendi fino al 2013. Questa politica verrà modificata solo d'intesa con la FME e soltanto qualora la Arion Bank e la FME giungano di comune accordo alla conclusione che l'economia islandese abbia fatto registrare una svolta sostenibile.

iii) Mantenimento di una solida liquidità e miglioramento della struttura di finanziamento

- (119) Per quanto riguarda la liquidità, la FME richiede che la banca detenga riserve di liquidità garantite pari ad almeno il 20 % dei depositi e riserve di cassa pari ad almeno il 5 % dei depositi a vista. Inoltre, la Banca centrale d'Islanda ha fissato, per la liquidità degli istituti di credito <sup>(61)</sup>, norme in base alle quali gli attivi e i passivi liquidi degli istituti di credito vengono classificati per tipo e scadenza, con l'attribuzione di una ponderazione in base al rischio. Gli istituti di credito devono ottenere attivi liquidi superiori ai passivi entro un mese e dopo un mese e fino a tre mesi. Le norme inoltre prevedono una determinata prova di stress in base alla quale si applica uno sconto alle varie voci del capitale proprio, assumendo peraltro, da un lato, che tutti gli obblighi debbano essere onorati alla scadenza, e dall'altro che una parte degli altri obblighi, come i depositi, debbano essere pagati con breve preavviso o addirittura senza preavviso.
- (120) Il grafico seguente illustra i coefficienti di liquidità della banca nel periodo 2011-2012. È evidente che la banca ha mantenuto una solida liquidità, superando i requisiti della FME sia per quanto riguarda il rapporto di cassa, sia in relazione al più ampio requisito della liquidità garantita. Secondo i piani della banca per il periodo 2012-2014, essa manterrà un rapporto di cassa oscillante tra il [...] e il [...] % e un coefficiente di liquidità del [...] — [...] %. La banca inoltre ha rispettato le norme di liquidità della CBI giacché i suoi coefficienti di liquidità (più di 1 e fino a 3 mesi) a fine anno 2009-2011 oscillavano tra l'1,5 e il 2,1.

**Grafico 1:**

*Coefficienti di liquidità della Arion Bank 2011-2012*

**[Grafico sui coefficienti di liquidità della Arion Bank secondo le norme della FME**

[I valori non vengono rivelati per motivi di segretezza professionale]

- (121) Benché i requisiti di liquidità previsti da Basilea III non siano ancora obbligatori, la Arion Bank ha avviato un monitoraggio volontario del coefficiente di copertura della liquidità (LCR) <sup>(62)</sup> sulla base di tali norme; alla fine del 2011 il suo LCR era del [...] %.
- (122) La Arion Bank si finanzia in larga misura grazie ai depositi, ma ha avviato una diversificazione dei finanziamenti con l'emissione di obbligazioni garantite. Nel novembre 2011 la Arion Bank ha ottenuto dalla FME la licenza per emettere obbligazioni statutarie garantite. Nel febbraio 2012 è stato portato a termine un programma di obbligazioni garantite del valore di 1 miliardo di EUR; i fondi saranno utilizzati per finanziare i mutui ipotecari concessi dalla Arion Bank. Si ricorda che alla fine del 2011 la Arion Bank ha acquisito il fondo ipotecario KMIIF, assumendo l'importo in essere di 127 miliardi di ISK in obbligazioni garantite e ha continuato come emittente di tali obbligazioni. La banca ritiene che l'emissione di obbligazioni garantite nei mercati interni soddisferà le esigenze di rifinanziamento della banca nonché il finanziamento di nuovi prestiti nel periodo 2012-2016.

<sup>(61)</sup> Cfr. le norme della CBI sui coefficienti di liquidità n. 317 del 25 aprile 2006, reperibili all'indirizzo <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=4713>.

<sup>(62)</sup> Il coefficiente di copertura della liquidità impone alle banche di mantenere uno stock di attivi liquidi di alta qualità sufficiente a coprire il flusso di cassa netto per un periodo di 30 giorni in uno scenario di crisi. Il parametro relativo all'LCR è quindi pari al 100 %.

## iv) Ristrutturazione dei portafogli prestiti di aziende e famiglie

- (123) Per il settore finanziario islandese, uno dei compiti più importanti era rappresentato dalla ristrutturazione del debito di famiglie e aziende: si tratta di un problema complesso e delicato dalle molteplici sfaccettature finanziarie, economiche ed etiche.
- (124) Secondo la documentazione presentata dalla Arion Bank, la ristrutturazione del portafoglio di prestiti ha rappresentato un'importante priorità; a giudizio della banca, essa ha costituito un elemento di punta per la soluzione dei problemi debitori di famiglie e aziende, e ha consentito il raggiungimento di buoni successi in questo campo. Nel 2009 la banca ha costituito un'unità di recupero aziendale e sono state istituite società di gestione patrimoniale per l'amministrazione delle attività espropriate. La banca ha introdotto una serie di soluzioni personalizzate per aiutare famiglie e singoli debitori a far fronte ai propri debiti.
- (125) Le società clienti che non sono riuscite a onorare i propri obblighi sono entrate nel processo di recupero debiti della banca. L'obiettivo è quello di trasformare le società insolventi in società solventi dal bilancio sano, capaci di avviare in futuro un'attività imprenditoriale e contribuire così allo sviluppo dell'economia. Alla fine del 2011, 986 imprese si erano inserite nei programmi di recupero aziendale della banca e in 871 casi è stata raggiunta una soluzione. A parere della banca la ristrutturazione del debito societario dovrebbe essere portata a termine in larga misura entro la fine del 2012.
- (126) Per quanto riguarda la ristrutturazione del debito delle famiglie, più di 14 000 clienti personali hanno beneficiato dei pacchetti che offrono diverse soluzioni al problema del debito, tra cui il programma speciale di alleggerimento del debito. Alla fine del 2010 la banca ha anche istituito un servizio dedicato di consulenza per i clienti personali. A giudizio della banca, questo tipo di organizzazione è stato importante, visto il gran numero di casi difficili in materia di recupero debiti. La banca si propone di portare a termine la ristrutturazione del debito delle famiglie nel 2012.
- (127) L'obiettivo dei programmi di recupero debiti è quello di migliorare la qualità degli attivi. La quota dei prestiti in sofferenza è diminuita, passando dal 37 % della fine del 2010 al 13 % alla fine del 2011. Alla fine del 2011, il 56 % dei prestiti nel portafoglio di prestiti è stato classificato come prestiti dalle prestazioni positive, il 18 % era «sotto controllo», il 13 % aveva prestazioni inferiori a quelle previste, e il 13 % era in sofferenza.

## v) Misure volte a limitare gli squilibri dei cambi

- (128) I prestiti in valuta estera (FX) del portafoglio prestiti si dividono in prestiti FX/FX e prestiti FX/ISK. I prestiti FX/FX sono prestiti per i quali i clienti generano reddito in valuta estera, mentre i prestiti FX/ISK sono prestiti in valuta estera per i quali i clienti generano reddito in corone islandesi. Lo squilibrio della banca in relazione ai cambi è dovuto essenzialmente alla parte FX/ISK. Nel 2010 e nel 2011 la banca è riuscita a ridurre lo squilibrio dei cambi. Tale squilibrio continuerà a ridursi nel corso del 2012 con la ridenominazione dei prestiti a individui in valuta estera in ISK e con iniziative intese a incoraggiare le aziende che dispongono di limitate entrate valutarie a ridenominare i propri prestiti in ISK. Vi è ancora incertezza giuridica sui prestiti FX, ma la banca si propone di ridurre lo squilibrio FX/ISK affinché entro la fine del 2012 tale squilibrio soddisfi i requisiti fissati dalla CBI.

## vi) Razionalizzazione della rete di filiali per garantire efficienza in termini di costi

- (129) La Arion Bank ritiene che, rispetto ad altre economie comparabili, il mercato islandese sia caratterizzato da un «eccesso di banche», che saranno quindi costrette a ridurre i costi per rimanere competitive. La Arion Bank ha concentrato la propria azione sul controllo del livello dei costi e ritiene di aver segnato importanti passi in avanti nella razionalizzazione del settore finanziario.
- (130) La Arion Bank ha aumentato la flessibilità del settore riducendo il numero dei dipendenti e razionalizzando la rete delle filiali, processo che è stato portato a termine nel marzo 2011 quando tre filiali della regione di Reykjavík sono state fuse in una sola. Sono state chiuse complessivamente 15 filiali e l'attuale rete composta da 24 filiali, secondo la banca, garantisce efficienza in termini di costi e un alto livello di attenzione alle esigenze

della clientela. Per quanto riguarda i mutamenti summenzionati, la banca ha ridotto la propria forza lavoro del 10 % circa nel corso del 2011. I costi sono stati oggetto di rigidi controlli e il rapporto tra costi e ricavi era già sceso al 45 % al livello della società madre nel 2011 e migliorerà ulteriormente nel periodo 2012-2014, fino a raggiungere il [...] %.

### 3.5.2. Capacità di ottenere la redditività in uno scenario di base e in uno scenario di crisi

- (131) Nel piano di ristrutturazione, con riferimento alla relazione ICAAP, è stato presentato uno scenario di crisi per la Arion Bank in cui si esamina la capacità della banca di ottenere una redditività di lungo periodo con esposizioni al rischio e scenari diversi.

#### 3.5.2.1. Lo scenario di base

- (132) Il piano di ristrutturazione descritto in precedenza, comprensivo delle ipotesi su cui è fondato, rappresenta il caso base.

#### 3.5.2.2. Lo scenario di crisi

- (133) Il piano di ristrutturazione comprende uno scenario di crisi in cui il caso base viene utilizzato nelle ipotesi di «recessione profonda e prolungata» (PDR), che si basano su orientamenti della FME. L'obiettivo della prova di stress è di esaminare in che modo utili, perdite creditizie, requisiti patrimoniali, capitale disponibile/riserve patrimoniali cuscinetto e posizioni di liquidità della banca evolverebbero in condizioni economiche di crisi. La differenza sta nel fatto che le ipotesi considerate nello scenario PDR per il 2009 sono adesso ipotesi per il 2012 e così via. Le ipotesi vengono sintetizzate nella seguente tabella 6.

Tabella 6:

#### Ipotesi principali nello scenario di recessione profonda e prolungata (\*)

	2012	2013	2014
Aumento del PIL	- 16,0	- 3,9	- 2,8
Tasso di disoccupazione	10,6	16,6	16,9
Inflazione	9,7	0,1	0,3
REIBOR	10,0	7,0	8,0

(\*) Questo scenario si basa anche su altre ipotesi avverse. Si presume che il prezzo degli immobili si ridurrà del 10 % nel 2012, del 18 % nel 2013 e del 16 % nel 2014. Si ipotizza un deflusso dei depositi dei piccoli risparmiatori pari al 30 % nel corso del 2012, del 20 % dei depositi societari e dell'80 % dei depositi dagli istituti di credito. Le entrate da commissioni dovrebbero ridursi del 50 % rispetto allo scenario di base nel periodo 2012-2014. Il tasso di svalutazione dei prestiti dovrebbe ridursi dell'1 — 3 % e il margine sui prestiti dello 0,5 — 1 %, ma lo spread dei depositi aumenterà dello 0,5 — 1 %. Le spese operative dovrebbero essere più alte del 10 % rispetto allo scenario di base. Il tasso di cambio della corona islandese dovrebbe deprezzarsi, con un aumento dell'indice ponderato per il volume degli scambi (TWI) del 4 % nel 2013 e dell'11 % nel 2014.

- (134) Lo scenario di crisi è stato articolato sullo sfondo di cambiamenti improbabili ma potenzialmente plausibili dell'ambiente economico nel quale la banca opera. La redditività della banca è certamente colpita dalle gravi condizioni indotte dallo scenario di recessione profonda e prolungata, giacché il rendimento del capitale proprio si ridurrà sensibilmente <sup>(63)</sup>. Essa tuttavia riuscirà a realizzare modesti utili e mentre il portafoglio di prestiti e gli attivi ponderati in base al rischio si ridurranno, la posizione patrimoniale non verrà intaccata <sup>(64)</sup>. Anche la posizione di liquidità della banca rimarrebbe ben al di sopra dei requisiti minimi.

- (135) La relazione ICAAP si basa sulle cifre finanziarie del 31 dicembre 2011. Il suo risultato principale è che la banca ritiene necessario un capitale di [...] miliardi di ISK per coprire l'esposizione al rischio della banca, basata sul pilastro I e II. Il 16 % degli attivi ponderati in base al rischio è pari a [...] miliardi di ISK. La banca dispone di una

<sup>(63)</sup> Il rendimento del capitale proprio scenderebbe allo [0-5] % nel 2012, allo [0-5] % nel 2013 e al [5-10] % nel 2014.

<sup>(64)</sup> Il coefficiente di adeguatezza patrimoniale della banca sarà del [20-25] % nel 2012, del [20-25] % nel 2013 e del [25-30] % nel 2014.

base di capitale di [...] miliardi di ISK e quindi detiene una riserva patrimoniale cuscinetto di [...] miliardi di ISK. La valutazione del capitale prende in considerazione i fattori legati alla crisi, tra cui l'impatto sul portafoglio di prestiti della banca. Secondo la relazione ICAAP, la divisione gestione dei rischi della banca concentra la propria azione sull'individuazione, la valutazione e la misurazione di tutti i rischi materiali cui la banca deve far fronte, per cui i rischi sono raggruppati in quattro categorie: rischio di credito (tra cui il rischio di concentrazione), rischio di mercato, rischio operativo e altri rischi (tra cui rischio di liquidità, rischio imprenditoriale e rischio politico e giuridico). La tabella 7 mostra i vari fattori di rischio presi in considerazione nella valutazione del capitale.

Tabella 7:

**Risultati ICAAP in merito alla valutazione del capitale, importi in miliardi di ISK**

	ICAAP 31.12.2011
<b>Requisito patrimoniale (Pilastro I)</b>	[...]
Concentrazione su un unico soggetto	[...]
Concentrazione settoriale	[...]
Rischio del tasso di interesse nel portafoglio bancario	[...]
Rischio di cambio classi C,D,E	[...]
Autorità fiscali	[...]
Rischio di valutazione — titoli azionari non quotati	[...]
Rischio di valutazione — portafoglio di prestiti	[...]
<b>Valutazione del capitale — Pilastro II</b>	[...]
<b>Valutazione dell'adeguatezza del capitale totale (pilastro I+II)</b>	[...]
16 % degli attivi ponderati in base al rischio	[...]
Base di capitale totale	[...]
Riserva patrimoniale cuscinetto	[...]

- (136) Nella relazione ICAAP si legge che nonostante i considerevoli progressi compiuti per ridurre gli ampi squilibri tra i prestiti denominati in valuta estera ai clienti e i depositi denominati in valuta islandese, restà ancora molto da fare per eliminare il restante squilibrio nel 2012. Alla fine del 2011 gli squilibri superavano ancora il limite legale e si è resa quindi necessaria un'autorizzazione della CBI. La strategia della banca per ridurre il suo squilibrio valutario prevede da un lato la ridenominazione sistemica in ISK dei prestiti in valuta a clienti che abbiano redditi in ISK e, dall'altro, la copertura di squilibri valutari mediante accordi con la CBI e swap in valuta con clienti islandesi.



- (137) Il rischio di liquidità rappresenta uno dei principali fattori di rischio per la banca. Ciò deriva dal fatto che la scadenza dei prestiti supera la scadenza dei depositi. La strategia della banca prevede un attento monitoraggio della sua posizione di liquidità e l'estensione della scadenza sul lato dei passivi, attraverso un'accurata analisi della viscosità dei depositi <sup>(65)</sup> e della diversificazione dei suoi finanziamenti. Secondo i requisiti interni della banca, il coefficiente di liquidità garantito non dovrebbe scendere al di sotto del [...] % dei depositi e il rapporto di cassa minimo dovrebbe essere del [...] % o leggermente superiore ai requisiti della FME, che sono del 20 % per il coefficiente di liquidità garantito e del 5 % per il rapporto di cassa. Come si può vedere dal precedente grafico 1, la banca è rimasta ben al di sopra dei parametri della FME e di quelli interni. Mediante l'analisi della sua base di depositi, in cui i depositi vengono classificati in sette gruppi a seconda della loro viscosità, la banca ha effettuato una prova di stress sulla propria liquidità. Ipotizzando l'immediata rimozione dei controlli sui capitali, il coefficiente di liquidità garantito della banca sarebbe [...]. Il rapporto di cassa sarebbe [...]. La banca tuttavia ha elaborato alcuni piani di emergenza per far fronte a una potenziale crisi di finanziamenti per cui tra l'altro [...].

### 3.5.3. *Strategia d'uscita/rimborso dello Stato*

- (138) Come si è già detto in precedenza, il conferimento di capitale di classe II ha una durata di 10 anni a partire dal 30 dicembre 2009. Quanto alla remunerazione, è prevista una clausola di step-up dopo 5 anni (ossia nel 2014), da 400 punti base a 500 punti base sopra l'EURIBOR. Secondo le autorità islandesi, questa clausola dovrebbe essere un incentivo per la banca affinché ripaghi il capitale fin dall'inizio.
- (139) Per quanto riguarda il 13 % della partecipazione azionaria mantenuta dallo Stato nella Arion Bank, la quota del governo nelle imprese finanziarie viene gestita dalla Icelandic State Financial Investments (ISFI) <sup>(66)</sup>. Sulla base del bilancio statale per il 2012, il governo è stato autorizzato a vendere le partecipazioni che attualmente detiene in casse di risparmio, ma non è stata ancora presa alcuna decisione in merito alla vendita delle partecipazioni statali nelle tre maggiori banche commerciali. I ministri responsabili comunque hanno costituito un gruppo di lavoro per esaminare le varie possibilità di liquidare le partecipazioni nelle banche commerciali. Benché il governo abbia dichiarato di non aver intenzione di ridurre la propria partecipazione nella Landsbankinn al di sotto dei due terzi del capitale sociale della banca, le quote della Arion Bank e della Íslandsbanki potrebbero presto essere messe in vendita o vendute interamente insieme alle banche se i titolari della quota di maggioranza decideranno di vendere, a condizione di soddisfare alcuni requisiti.
- (140) La linea speciale di liquidità sarà disponibile soltanto fino al 31 dicembre 2014, data che coincide con la scadenza dell'obbligazione SPRON.

## 4. MOTIVI PER AVVIARE IL PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE

- (141) Nella decisione di avvio del procedimento l'Autorità ha concluso in via preliminare che le misure adottate dallo Stato islandese per capitalizzare la Arion Bank, nonché la linea di liquidità, comportano un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE. Inoltre non si può escludere che l'aiuto di Stato fosse presente nella garanzia dei depositi. L'Autorità adotterà un parere finale su queste misure, che continuano a influire sulla valutazione in questione, nella presente decisione.
- (142) Per quanto riguarda la compatibilità delle misure valutate nella decisione di avvio del procedimento, l'Autorità riteneva di poter adottare un parere definitivo soltanto sulla base di un piano di ristrutturazione, che non era stato presentato quando l'Autorità aveva avviato il procedimento di indagine formale il 15 dicembre 2010. Soprattutto a causa della mancanza di un piano di ristrutturazione più di un anno dopo l'istituzione della Arion Bank, l'Autorità ha espresso dubbi sulla compatibilità dell'aiuto.

<sup>(65)</sup> L'espressione «viscosità dei depositi» si riferisce alla passata stabilità dei depositi e al comportamento previsto nel corso del tempo.

<sup>(66)</sup> L'ISFI è un organismo statale con un consiglio di amministrazione indipendente, che riferisce al ministro delle Finanze, istituito con legge n. 88/2009. L'ISFI esaurirà i propri compiti entro 5 anni dalla sua fondazione. L'ISFI gestisce la partecipazione statale alle imprese finanziarie in conformità della legge, della buona governance e delle pratiche imprenditoriali, nonché della politica di proprietà statale. Essa si propone di ripristinare e ricostruire un mercato finanziario interno dinamico, e al contempo di promuovere una concorrenza efficace nel mercato, nonché di garantire la trasparenza in tutte le decisioni concernenti la partecipazione dello Stato alle attività finanziarie.

#### 4.1. Commenti delle parti interessate

- (143) L'Autorità ha ricevuto una dichiarazione a nome dei creditori della vecchia banca, nella quale essi sottolineavano di voler essere considerati parti interessate, e comunicavano la possibilità di presentare ulteriori commenti in una fase successiva.

#### 4.2. Commenti delle autorità islandesi

- (144) Le autorità islandesi ammettono che le misure intraprese nell'istituire la New Kaupthing Bank, attuale Arion Bank, rappresentano un aiuto di Stato. Secondo il parere delle autorità islandesi, le misure sono comunque compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE sulla base dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), giacché sono necessarie, proporzionate e adeguate a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese. Secondo le autorità islandesi, le misure adottate, sotto tutti i punti di vista, sono conformi ai principi fissati negli orientamenti dell'Autorità sugli aiuti di Stato. Esse ritengono inoltre che tale aiuto sia necessario e limitato all'importo minimo necessario.
- (145) Le autorità islandesi inoltre sottolineano che i precedenti azionisti della Kaupthing Bank hanno perso tutte le proprie azioni senza ricevere alcuna compensazione da parte dello Stato, che l'aiuto è ben articolato per ridurre al minimo l'effetto di ricaduta negativo sui concorrenti e che le condizioni dei prestiti (capitale di classe II) sono comparabili ai tassi del mercato.
- (146) Le autorità islandesi ritengono che la garanzia dei depositi non comporti alcun aiuto di Stato.

#### 4.3. Impegni da parte delle autorità islandesi

- (147) Le autorità islandesi hanno presentato alcuni impegni, gran parte dei quali riguardano le distorsioni della concorrenza provocate dall'aiuto soggetto a valutazione. Gli impegni sono esposti nell'allegato.

## II. VALUTAZIONE

### 1. PRESENZA DI AIUTI DI STATO

- (148) L'articolo 61, paragrafo 1, dell'Accordo SEE recita:

«Salvo deroghe contemplate dal presente accordo, sono incompatibili con il funzionamento del medesimo, nella misura in cui incidano sugli scambi fra parti contraenti, gli aiuti concessi da Stati membri della Comunità, da Stati AELS (EFTA) o mediante risorse statali sotto qualsiasi forma, che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza».

- (149) L'Autorità valuterà qui di seguito le seguenti misure <sup>(67)</sup>:

- il capitale operativo iniziale fornito dallo Stato islandese alla nuova banca;
- la (temporanea) totale capitalizzazione statale della nuova banca;
- il mantenimento, da parte dello Stato, del rimanente 13 % del capitale sociale dopo che l'87 % del capitale sociale della nuova banca era stato trasferito ai creditori della Kaupthing; e
- l'erogazione, da parte dello Stato, di capitale di classe II alla nuova banca, tramite debito subordinato.

Qui di seguito, le misure precedenti vengono collettivamente definite «le misure di capitalizzazione». L'Autorità valuterà inoltre:

- l'accordo sulla linea speciale di liquidità;
- l'accordo swap della SPRON;
- la dichiarazione con cui il governo islandese si è impegnato a garantire totalmente i depositi interni di tutte le banche islandesi.

<sup>(67)</sup> Descritte dettagliatamente nel capitolo 3 della presente decisione.

### 1.1. Presenza di risorse statali

- (150) Come l'Autorità aveva già concluso, in via preliminare, nella decisione di avvio del procedimento, è chiaro che le misure di capitalizzazione sono state finanziate tramite risorse statali fornite dal Tesoro islandese. È evidente altresì la presenza di risorse statali nella linea di liquidità messa a disposizione della Arion Bank. Quanto poi all'accordo swap della SPRON, lo Stato si è assunto il rischio che gli attivi della SPRON/Drómi fossero insufficienti a coprire i passivi trasferiti (depositi) della SPRON. In sostanza lo Stato garantiva di sopperire alle carenze, cosa che costituisce un (potenziale) trasferimento di risorse statali.
- (151) Per quanto riguarda la garanzia dei depositi, l'Autorità sottolinea in via preliminare che la sua valutazione riguarda unicamente la garanzia supplementare dei depositi descritta in precedenza, consistente in sostanza nelle dichiarazioni con cui il governo islandese assicurava che avrebbe coperto totalmente i depositi presenti presso le banche commerciali e le casse di risparmio nazionali e le loro filiali in Islanda.
- (152) La presente valutazione non pregiudica in alcun modo il parere dell'Autorità sulla compatibilità della legge n. 98/1999 e delle iniziative adottate, durante la crisi finanziaria, dal governo islandese e dal TIF con il diritto del SEE e in particolare con la direttiva 94/19/CE. Per quanto riguarda l'attuazione delle direttive 97/9/CE e 94/19/CE, l'Autorità ritiene che — nella misura in cui tali provvedimenti costituiscono un aiuto di Stato — l'uso di risorse statali per adempiere gli obblighi previsti dal diritto del SEE non dia generalmente adito a obiezioni ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE. La presente decisione non si occupa quindi di tali provvedimenti.
- (153) Nella decisione di avvio del procedimento, l'Autorità ha espresso l'intenzione di esaminare più approfonditamente le dichiarazioni dello Stato islandese, per verificare se esse fossero sufficientemente precise, ferme, incondizionate e giuridicamente vincolanti da comportare l'impegno di risorse statali <sup>(68)</sup>. Nel valutare la corrispondenza a tali criteri, l'Autorità osserva che le dichiarazioni comportavano un impegno irrevocabile di risorse pubbliche, come dimostra il fatto che lo Stato islandese ha compiuto ogni sforzo per tutelare i depositanti: non solo ha modificato la priorità dei detentori di depositi in patrimoni insolventi (cosa che non comporterebbe l'uso di risorse statali), ma ha pure dichiarato in maniera inequivocabile che non avrebbe permesso che i depositanti subissero alcuna perdita. Inoltre, la garanzia generalizzata concessa dal governo a tutti i depositi delle banche commerciali e delle casse di risparmio nazionali si distingue da qualsiasi piano di garanzia per i depositi basato su provvedimenti legislativi del SEE, in quanto la tutela viene concessa senza limiti di importo, né contributi finanziari da parte delle banche che fruiscono della misura.
- (154) Il significato attribuito dal governo islandese alla propria dichiarazione è illustrato dagli interventi statali nel settore finanziario, compiuti a partire dall'ottobre 2008 e giustificati con l'intenzione di onorare la dichiarazione stessa. Fra tali interventi figuravano misure volte a coprire i depositi delle imprese finanziarie, come la fondazione delle tre banche commerciali, il trasferimento dei depositi SPRON alla Arion Bank, il trasferimento dei depositi Straumur alla Íslandsbanki, l'acquisizione da parte della CBI dei depositi di cinque casse di risparmio in Sparisjó-dabanki Íslands, il trasferimento dei depositi di Byr Savings Bank a Byr hf, il trasferimento dei depositi da Keflavík Savings Bank a SpKef e la responsabilità dello Stato per i depositi di SpKef dopo la fusione obbligatoria con la Land-sbankinn.
- (155) In merito a parecchi casi di aiuti di Stato attualmente all'esame dell'Autorità (alcuni dei quali sono stati menzionati in precedenza), le autorità islandesi hanno affermato che le misure adottate in tali occasioni rappresentavano per lo Stato islandese il modo finanziariamente meno oneroso di rispettare l'impegno di proteggere totalmente i depositanti.
- (156) Alla luce delle considerazioni appena esposte, l'Autorità ritiene che la misura vigente sia giuridicamente vincolante, precisa, incondizionata e ferma. Su tale base, quindi, l'Autorità conclude che le dichiarazioni con cui lo Stato islandese ha concesso una garanzia totale ai depositi comportino un impegno di risorse statali ai sensi dell'articolo 61 dell'accordo SEE.

<sup>(68)</sup> Cfr. a riguardo la sentenza del Tribunale nelle cause riunite T-425/04, T-444/04, T-450/04 e T-456/04, *Francia e a/c. Commissione*, sentenza del 21 maggio 2010 (Raccolta 2010, pag. II-02099, punto 283) (su ricorso), nonché il parere reso dall'AG Mengozzi nel ricorso, causa C-399/10, *Bouygues*, punto 47, che ritiene queste condizioni troppo restrittive delle nozioni di aiuto di Stato.

## 1.2. Trattamento di favore per talune imprese o per talune produzioni

### 1.2.1. Vantaggio

- (157) In primo luogo, le misure di aiuto devono conferire alla nuova banca vantaggi che la esentino da oneri normalmente a carico del suo bilancio. Conformemente alla conclusione preliminare formulata nella decisione di avvio del procedimento, l'Autorità rimane del parere che ciascuna delle misure di capitalizzazione conferisca un vantaggio alla nuova banca, poiché quest'ultima non avrebbe potuto disporre del capitale erogato in assenza di intervento statale.
- (158) Per verificare se un investimento effettuato in un'impresa, per mezzo ad esempio di un aumento di capitale, comporti un vantaggio, l'Autorità applica il principio dell'investitore operante in un'economia di mercato, e valuta se un investitore privato di dimensioni comparabili a quelle dell'organismo pubblico, operante in normali condizioni di mercato, avrebbe effettuato tale investimento <sup>(69)</sup>. Per quanto riguarda le misure di capitalizzazione a beneficio delle banche in difficoltà, dopo l'insorgere della crisi finanziaria, sia la Commissione europea (in numerosi casi dall'inizio della crisi finanziaria <sup>(70)</sup>), sia l'Autorità <sup>(71)</sup>, hanno adottato un approccio per cui, in generale, la ricapitalizzazione statale delle banche equivale a un aiuto di Stato, a causa delle turbolenze e dell'incertezza che hanno caratterizzato i mercati finanziari dall'autunno 2008 in poi. Questa considerazione di carattere generale si applica in particolare ai mercati finanziari islandesi nel 2008 e 2009, allorché l'intero sistema crollò. L'Autorità ritiene quindi che le misure di capitalizzazione conferiscano un vantaggio alla Arion Bank nonostante il trasferimento finale dell'87 % del capitale della nuova banca ai creditori (in gran parte esponenti del settore privato). Il coinvolgimento del settore privato nella capitalizzazione della Arion Bank consisteva unicamente di creditori della vecchia banca che cercavano di ridurre al minimo le perdite <sup>(72)</sup>.
- (159) Una considerazione analoga vale per la linea speciale di liquidità, negoziata nel quadro di un pacchetto di misure di assistenza statale miranti a ripristinare l'attività di una banca fallita nell'ambito di una banca nuova e a incoraggiare la partecipazione dei creditori della banca fallita al capitale proprio della nuova banca. Chiaramente, lo Stato è intervenuto perché non era affatto certo che la Arion Bank potesse ottenere liquidità sufficiente sul mercato. Quindi, anziché agire come un investitore privato, lo Stato si è sostituito ai soggetti privati del mercato che si rifiutavano di prestare denaro alle imprese finanziarie. L'Autorità conferma dunque la conclusione preliminare formulata nella decisione di avvio del procedimento e giudica che la linea speciale di liquidità conferisca un vantaggio alla Arion Bank.
- (160) Per quanto riguarda il trasferimento di depositi dalla SPRON e il pagamento per mezzo delle obbligazioni emesse da Drómi — l'accordo swap della SPRON — l'Autorità giudica positivamente il fatto che, nel suo complesso, la transazione intenda offrire alla Arion Bank una compensazione equivalente soltanto all'ammontare dei passivi trasferiti. Tuttavia, l'intero rischio delle obbligazioni Drómi era di valore inferiore a quello dei depositi trasferiti e l'obbligo di sopperire a eventuali carenze è attribuito allo Stato. Sembra quindi che la Arion Bank, oltre a ottenere entrate grazie al pagamento degli interessi sulle obbligazioni, riesca ad acquisire reputazione e ulteriori quote di mercato senza correre alcun rischio. L'Autorità ne conclude che ciò costituisce un vantaggio <sup>(73)</sup>.
- (161) Infine, l'Autorità deve valutare anche l'eventualità che la garanzia supplementare dei depositi comporti un vantaggio per la Arion Bank e le banche islandesi in generale. A tal proposito l'Autorità osserva che, quando le autorità islandesi annunciarono per la prima volta che avrebbero garantito i depositi, il funzionamento pratico di tale garanzia non era del tutto chiaro, in particolare in merito all'effetto di questo intervento su una banca non

<sup>(69)</sup> Cfr. ad esempio T-228/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale e Land Nordrhein-Westfalen contro Commissione* (Raccolta 2003, pag. II-435).

<sup>(70)</sup> Cfr. per esempio la decisione della Commissione del 10 ottobre 2008 nel caso NN 51/2008, *Regime di garanzia per le banche in Danimarca*, al punto 32, e la decisione della Commissione del 21 ottobre 2008 nel caso C 10/2008 IKB al punto 74.

<sup>(71)</sup> Cfr. la decisione dell'Autorità dell'8 maggio 2009 su un regime di ricapitalizzazione temporaneo per banche essenzialmente sane in modo da favorire la stabilità finanziaria e il credito nell'economia reale in Norvegia (205/09/COL) reperibile all'indirizzo: <http://www.eftasurv.int/?1=1&showLinkID=16694&1=1>.

<sup>(72)</sup> Cfr. in questo contesto un ragionamento analogo adottato dalla Commissione europea in relazione agli investimenti effettuati da fornitori di un'impresa in difficoltà nella decisione della Commissione C 4/10 (ex NN 64/09), riguardante il presunto aiuto a favore dell'impresa Trèves (Francia).

<sup>(73)</sup> Su questa conclusione non hanno avuto alcun effetto né il disaccordo né la controversia tra le parti sul tasso d'interesse delle obbligazioni Drómi.

più in grado di rispettare i propri obblighi finanziari nei confronti dei depositanti. In seguito, è emerso che il fallimento di tale banca sarebbe stato consentito, ma lo Stato islandese avrebbe garantito il completo pagamento dei depositi, per esempio trasferendo i depositi a un'altra banca e compensando le carenze degli attivi, in modo che i depositanti potessero sempre accedere all'intero ammontare dei propri depositi.

- (162) L'Autorità giudica di secondaria importanza il metodo esatto impiegato dallo Stato per offrire la garanzia illimitata sui depositi interni. L'elemento decisivo è il fatto che lo Stato si sia assunto l'obbligo di intervenire, in misura illimitata, qualora una banca non sia in grado di rimborsare i depositi.
- (163) A parere dell'Autorità tale garanzia illimitata ha favorito la Arion Bank: in primo luogo essa costituisce un prezioso vantaggio competitivo — una garanzia statale illimitata, e quindi una robusta rete di sicurezza — rispetto a fornitori e opzioni di investimento alternativi. Tale aspetto emerge per esempio da una relazione recentemente pubblicata dal ministro dell'Economia, in cui si legge: «attualmente le imprese finanziarie islandesi operano in un ambiente protetto, in cui vigono controlli sui capitali e una garanzia generalizzata dei depositi. In tali condizioni, i depositi bancari costituiscono in pratica l'unica opzione sicura per i risparmiatori islandesi» <sup>(74)</sup>.
- (164) In secondo luogo, appare chiaro che in assenza della garanzia, la Arion Bank sarebbe stata maggiormente esposta al rischio di una fuga dei depositi, come l'istituto suo predecessore <sup>(75)</sup>. La banca, quindi, sarebbe stata probabilmente costretta a pagare tassi d'interesse più elevati (a compensazione del rischio) per attirare o semplicemente conservare la medesima quantità di depositi, senza l'illimitata garanzia supplementare sui depositi che lo Stato islandese si è accollato. Di conseguenza, l'Autorità conclude che la garanzia sui depositi comporta un vantaggio per la banca.

#### 1.2.2. Selettività

- (165) In secondo luogo, la misura di aiuto deve essere selettiva, ossia favorire «*talune imprese o la produzione di alcuni beni*». Le misure di capitalizzazione, la linea di liquidità e l'accordo swap della SPRON sono selettivi in quanto avvantaggiano solamente la Arion Bank.
- (166) Inoltre, dal momento che il sostegno statale può risultare selettivo anche in situazioni in cui uno o più settori dell'economia (ma non altri) siano avvantaggiati, l'Autorità ritiene che anche la garanzia statale sui depositi di cui fruisce l'intero settore bancario islandese costituisca una misura selettiva. Tale conclusione deriva anche dalle considerazioni esposte in precedenza, da cui emerge che le banche sono favorite rispetto ad altre imprese che offrono opportunità di risparmio e investimento.

#### 1.3. Distorsione della concorrenza ed effetti sugli scambi tra le parti contraenti

- (167) Le misure rafforzano la posizione della Arion Bank rispetto ai concorrenti (reali o potenziali) in Islanda e negli altri Stati del SEE. Come si è rilevato in precedenza, la Arion Bank è un'impresa attiva sui mercati finanziari, che sono aperti alla concorrenza internazionale nel SEE. Se attualmente i mercati finanziari islandesi sono piuttosto isolati, soprattutto a causa dei controlli sui capitali, d'altra parte sussistono ancora scambi transfrontalieri, con il relativo potenziale di sviluppo; gli scambi probabilmente si intensificheranno non appena verranno aboliti i controlli sui capitali. Si deve dunque concludere che tutte le misure in esame falsano la concorrenza e incidono sugli scambi tra le parti contraenti dell'accordo SEE <sup>(76)</sup>.

<sup>(74)</sup> Relazione del ministro dell'Economia all'Althingi (marzo 2012), «La struttura futura del sistema finanziario islandese», cap. 9.6, reperibile all'indirizzo: <http://eng.atvinnuvegaraduneyti.is/media/Acrobat/Future-Structure.pdf>.

<sup>(75)</sup> A riguardo l'Autorità nota i commenti del governatore della CBI, che nella sua introduzione alla relazione sulla stabilità finanziaria della banca per la seconda metà del 2010 osserva che la «capitalizzazione delle istituzioni finanziarie attualmente è protetta dai controlli sui capitali e dalla dichiarazione del governo sulla garanzia dei depositi». Cfr. <http://www.sedlabanki.is/lisalib/getfile.aspx?itemid=8260>, pag. 5. Cfr. anche le decisioni della Commissione NN48/2008 Regime di garanzia per le banche in Irlanda, punti 46 e 47: [http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/comp-2008/nn048-08.pdf](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/nn048-08.pdf); e NN51/2008 Regime di garanzia per le banche in Danimarca: [http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/comp-2008/nn051-08.pdf](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2008/nn051-08.pdf).

<sup>(76)</sup> Cfr. al riguardo la causa 730/79 *Phillip Morris contro Commissione*, (Raccolta 1980, pag. 2 671).

#### 1.4. Conclusione

- (168) L'Autorità giunge perciò alla conclusione che le misure adottate dallo Stato islandese per capitalizzare la nuova banca, così come la linea di liquidità, la garanzia sui depositi e l'accordo swap della SPRON, comportano un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'Accordo SEE.

#### 2. REQUISITI PROCEDURALI

- (169) Ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, parte I, del Protocollo 3, «all'Autorità di vigilanza sono comunicati, in tempo utile perché presenti le sue osservazioni, i progetti diretti a istituire o modificare aiuti [...]. Lo Stato interessato non può dare esecuzione alle misure progettate prima che tale procedura abbia condotto a una decisione finale».
- (170) Le autorità islandesi non hanno notificato all'Autorità le misure di aiuto interessate dalla decisione di avvio del procedimento prima di dar loro esecuzione. L'Autorità giunge perciò alla conclusione che le autorità islandesi non hanno rispettato gli obblighi loro incombenti ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, parte I, del Protocollo 3. La concessione di tali misure di aiuto è stata perciò illegittima. Per quanto riguarda invece l'acquisizione della SPM savings Bank da parte della Arion Bank, che a giudizio dell'Autorità non ha comportato un aiuto di Stato, occorre comunque notare che ai sensi del paragrafo 41 degli orientamenti dell'Autorità per la ristrutturazione, oltre che per evitare un uso anticoncorrenziale degli aiuti di Stato, una banca può acquisire imprese concorrenti solo in circostanze eccezionali e dandone notifica all'Autorità.

#### 3. COMPATIBILITÀ DELL'AIUTO

- (171) In via preliminare l'Autorità osserva che la Arion Bank, se da un lato è una nuova entità giuridica fondata nel 2008, dall'altro — per quanto riguarda le operazioni interne — è evidentemente il successore economico della Kaupthing Bank, nel senso che fra le due entità esiste una continuità economica. Dal momento che le operazioni economiche effettuate dalla Arion Bank dall'autunno del 2008 in poi non avrebbero potuto continuare in assenza dell'aiuto, l'Autorità considera la banca un'impresa in difficoltà.
- (172) Quelle in esame, inoltre, sono allo stesso tempo misure di salvataggio e di ristrutturazione. Come si è osservato nella decisione di avvio del procedimento, l'Autorità avrebbe probabilmente approvato le misure in via provvisoria, in quanto aiuto di salvataggio compatibile, se fossero state notificate prima dell'applicazione, per esprimere poi un parere definitivo sulla base di un piano di ristrutturazione. In assenza di una notifica formale, però, l'Autorità ha avviato la procedura di indagine formale e ha chiesto la presentazione di un piano di ristrutturazione. Come si è ricordato in precedenza, la compatibilità definitiva delle misure dipende dal fatto che il piano di ristrutturazione rispetti i criteri degli orientamenti pertinenti emanati dall'Autorità sugli aiuti di Stato per le imprese in difficoltà.

##### 3.1. Base giuridica per la valutazione della compatibilità: articolo 61, paragrafo 3, dell'accordo SEE e orientamenti dell'Autorità per le ristrutturazioni

- (173) Mentre gli aiuti di Stato alle imprese in difficoltà vengono normalmente valutati ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera c), dell'accordo SEE, l'Autorità può, ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b) dell'accordo, consentire un aiuto di Stato «per porre rimedio ad un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro della Comunità o di uno Stato AELS (EFTA)». Come si legge nel paragrafo 8 degli orientamenti in materia bancaria <sup>(7)</sup>, l'Autorità ribadisce, in linea con la giurisprudenza e la prassi decisionale della Commissione europea, che l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE impone un'interpretazione restrittiva di quel che si possa considerare un grave turbamento dell'economia di uno Stato membro dell'EFTA.

<sup>(7)</sup> Cfr. la parte VIII degli orientamenti dell'Autorità sugli aiuti di Stato. Norme temporanee sulla crisi finanziaria. L'applicazione delle norme sugli aiuti di Stato alle misure adottate in relazione alle istituzioni finanziarie nel contesto dell'attuale crisi finanziaria globale, reperibile all'indirizzo <http://www.efasurv.int/?1=1&showLinkID=16604&1=1>.

- (174) Come descritto dettagliatamente in precedenza, le autorità islandesi hanno illustrato la crisi sistemica in cui era caduto il sistema finanziario del loro paese nell'ottobre 2008, e che nel giro di pochi giorni aveva provocato il collasso delle più importanti banche e delle maggiori casse di risparmio d'Islanda. In quasi tutti i segmenti del mercato finanziario islandese la quota di mercato totale delle istituzioni finanziarie collassate superava il 90 %; a queste difficoltà si è aggiunto il crollo della fiducia nella valuta nazionale, mentre anche l'economia reale islandese è stata duramente colpita dalla crisi finanziaria. Anche se dall'inizio della crisi sono trascorsi ormai più di tre anni, il sistema finanziario islandese rimane vulnerabile. Benché dal 2008 a oggi la situazione sia notevolmente migliorata, è evidente che, nel momento in cui sono state adottate, le misure miravano a porre rimedio a un grave turbamento dell'economia islandese.
- (175) Si ritiene di conseguenza che in questo caso si applichi l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE.

*L'applicazione degli orientamenti per la ristrutturazione*

- (176) Gli orientamenti dell'Autorità sugli aiuti di Stato per il ripristino della redditività e la valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato <sup>(78)</sup> («gli orientamenti per la ristrutturazione») indicano le norme sugli aiuti di Stato applicabili alla ristrutturazione delle istituzioni finanziarie nella crisi attuale. Ai sensi degli orientamenti per la ristrutturazione, per essere compatibile con l'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, la ristrutturazione di un'istituzione finanziaria nel contesto dell'attuale crisi finanziaria deve:
- i) condurre al ripristino della redditività della banca;
  - ii) prevedere un adeguato contributo proprio del beneficiario (condivisione degli oneri);
  - iii) contenere misure adeguate per limitare la distorsione della concorrenza.
- (177) L'Autorità valuterà così, sulla base del piano di ristrutturazione presentato dalla Arion Bank, se tali criteri siano stati rispettati e se quindi le misure descritte in precedenza costituiscano un aiuto per la ristrutturazione compatibile.

### **3.2. Ripristino della redditività**

- (178) Il ripristino della redditività a lungo termine del beneficiario di un aiuto per la ristrutturazione costituisce il principale obiettivo di tale aiuto, e per determinare la compatibilità dell'aiuto stesso è quindi importante valutare se l'aiuto per la ristrutturazione sia in grado di raggiungere quest'obiettivo.
- (179) Come detto in precedenza, le turbolenze che hanno colpito l'economia islandese sulla scia dell'autunno 2008, la presenza di misure straordinarie come i controlli sui capitali, un ambiente normativo in evoluzione e una prospettiva macroeconomica che, nonostante una certa stabilizzazione recente, rimane ancora in qualche misura incerta, soprattutto a causa delle perduranti difficoltà economiche dell'area dell'euro: tutti questi fattori rendono assai arduo per una banca operare in maniera remunerativa e mantenere la redditività a lungo termine. L'Autorità sottolinea fin d'ora la necessità di tener presente tale fattore nella valutazione seguente.

<sup>(78)</sup> Ripristino della redditività e valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità alle norme sugli aiuti di Stato, adottate dall'Autorità il 25.11. 2009, in particolare il capitolo VII: Norme temporanee sulla crisi finanziaria, ampliate dagli orientamenti sulla crisi finanziaria del 2012. Reperibile sul sito dell'Autorità all'indirizzo: <http://www.eftasurv.int/media/state-aid-guidelines/Part-VIII—Return-to-viability-and-the-assessment-of-restructuring-measures-in-the-financial-sector.pdf>.

- (180) La sezione 2 degli orientamenti per la ristrutturazione stabilisce che lo Stato SEE deve presentare un piano di ristrutturazione esauriente e dettagliato che fornisca informazioni complete sul modello aziendale e tale da ripristinare la redditività a lungo termine della banca. Il paragrafo 10 degli orientamenti esige che il piano di ristrutturazione individui le cause delle difficoltà e delle debolezze specifiche della banca, illustrando il modo in cui le misure di ristrutturazione proposte pongono rimedio ai problemi sottesi della banca.
- (181) Come descritto in precedenza, le cause delle difficoltà della Arion Bank sono illustrate sia nel piano di ristrutturazione, sia nella relazione SIC, in connessione con le circostanze della fondazione della banca e le difficoltà dell'istituto predecessore. Il secondo di questi due documenti ricorda, tra le cause principali a livello di istituto predecessore, l'espansione eccessiva e insostenibile, l'indice di indebitamento dei proprietari, la concentrazione del rischio, la debolezza del capitale proprio e le dimensioni delle banche rispetto all'economia islandese. La Kaupthing Bank aveva diverse ingenti esposizioni e si era assunta gravi rischi concedendo prestiti ai suoi proprietari; inoltre, ricorreva prevalentemente a finanziamenti all'ingrosso a breve termine.

#### *Misure normative di redditività*

- (182) Se da un lato il piano di ristrutturazione della Arion Bank affronta molte delle debolezze della banca indicate in precedenza, dall'altro l'Autorità ritiene che il fallimento della Kaupthing e il collasso del settore finanziario islandese siano stati provocati anche da una serie di fattori specifici dell'Islanda, connessi alle piccole dimensioni del paese e alle carenze normative e di vigilanza messe in rilievo dalla Commissione speciale d'inchiesta. La redditività a lungo termine della Arion Bank, come di qualsiasi altra banca islandese, non dipende perciò soltanto dalle misure adottate a livello di istituto bancario, ma anche dal fatto che a tali carenze normative e di vigilanza sia stato posto rimedio o meno.
- (183) A tale proposito l'Autorità esprime apprezzamento per le modifiche apportate dalle autorità islandesi al quadro normativo e di vigilanza, come illustrate nell'allegato.
- (184) In primo luogo sono stati ampliati poteri e competenze della FME, attribuendole tra l'altro nuove responsabilità in materia di esposizioni ingenti e rischi connessi; tale iniziativa, a parere dell'Autorità, affronta appunto uno dei fattori che hanno cagionato il collasso finanziario.
- (185) In secondo luogo, i requisiti temporaneamente elevati richiesti in materia di coefficiente di adeguatezza patrimoniale, insieme a una serie di provvedimenti relativi alla collateralizzazione, e in particolare il divieto di estendere il credito su impegni di azioni proprie, mirano a impedire che le banche islandesi possano costituire ancora una volta una debole posizione di capitale. L'Autorità ritiene che queste misure contribuiranno alla resilienza delle banche islandesi.
- (186) In terzo luogo, è stata introdotta una serie di misure concernenti l'ammissibilità di direttori e membri del consiglio di amministrazione, nonché la loro remunerazione. Inoltre, i prestiti a parti correlate (come i proprietari) sono stati sottoposti a norme più rigide e la FME può ora vietare a una banca di svolgere attività specifiche, se giudica che ve ne sia motivo. Sono state modificate pure le norme di contabilità interna ed esterna: per esempio, è stato abbreviato il periodo di tempo per cui un contabile esterno può lavorare per la stessa banca. L'Autorità apprezza tali misure, che giudica dirette a prevenire il ripetersi di eventi riguardanti proprietari e alta dirigenza, nonché a intensificare il monitoraggio dei rischi esterni: in entrambi i casi si riduce la minaccia alla redditività della banca.
- (187) In quarto luogo, secondo le autorità islandesi la possibilità, già ricordata, per la FME di limitare le attività di una banca è stata introdotta anche per ovviare alla raccolta di depositi su vasta scala da parte delle banche commerciali islandesi prima della crisi che, a quanto sembra, ne ha per lo meno affrettato il fallimento. Inoltre, a parere



dell'Autorità, anche le nuove norme in materia di liquidità e sul saldo di valuta estera <sup>(79)</sup> sembrano limitare in qualche misura la possibilità, per le banche, di attirare quantità sproporzionatamente elevate di depositi esteri, qualora ciò dovesse rendere l'attività delle banche stesse più fragile e vulnerabile ai rischi di cambio delle valute estere e di liquidità. L'Autorità apprezza il fatto che le autorità islandesi abbiano affrontato quest'aspetto delle carenze normative.

#### *Il piano di ristrutturazione della Arion Bank*

- (188) Per quanto riguarda il piano di ristrutturazione e le misure adottate a livello di banca, la Arion Bank ha fatto essenzialmente ritorno a un modello di banca più tradizionale, presentandosi come banca di riferimento per il mercato islandese. La banca si finanzia prevalentemente tramite i depositi dei risparmiatori e il capitale proprio, con un graduale incremento dei prestiti ottenuti tramite obbligazioni garantite.
- (189) Inoltre, come indicato in precedenza, sin dal momento della sua istituzione la Arion Bank era assai meno indebitata rispetto alla Kaupthing; e dal momento che la maggior parte del debito all'ingrosso è rimasto di pertinenza della Kaupthing, in base al piano di ristrutturazione la Arion Bank dovrà ricorrere solo in misura assai limitata al rifinanziamento sui mercati internazionali per i debiti non garantiti. Per lo stesso motivo, il problema dell'eliminazione della leva del debito dal bilancio della banca era stato sostanzialmente risolto già nell'ottobre 2008. L'Autorità concorda tuttavia con la Arion Bank e le autorità islandesi, che giudicano necessarie le varie misure delineate nel piano di ristrutturazione per ridimensionare l'attività della banca, adeguandola a una nuova realtà economica, e limitare l'esposizione ai rischi. I problemi che queste misure cercano di risolvere (come la concentrazione di esposizioni ingenti e connesse, i gravi squilibri di bilancio, eccetera) sono stati in gran parte ereditati dalla vecchia banca. Per la redditività futura della Arion Bank è essenziale che il piano di ristrutturazione offra a questi problemi una soluzione adeguata.
- (190) Il ricorso ai mercati all'ingrosso per il rifinanziamento si è rivelato una delle principali cause del fallimento della Kaupthing. Sinora il finanziamento della Arion Bank ha largamente attinto a depositi e capitale proprio, ma il piano di ristrutturazione prevede una lieve riduzione del peso dei depositi, dal 68 % al 61 % dei passivi totali, fondandosi, tra l'altro, sull'analisi della propria base di depositi effettuata dalla banca stessa. La Arion Bank intende riequilibrare questa riduzione emettendo obbligazioni garantite sul mercato interno. Ricordiamo che la Arion Bank ha ottenuto la licenza per emettere obbligazioni garantite e ha successivamente portato a termine un programma di obbligazioni garantite per un miliardo di EUR. Nel febbraio 2012 la Arion Bank ha completato la prima offerta di obbligazioni garantite, emettendo obbligazioni per un valore di 2,5 miliardi di ISK e nel maggio 2012 ha completato la prima offerta di obbligazioni garantite non indicizzate a tasso fisso, per un valore di 1,2 miliardi di ISK <sup>(80)</sup>. Per il rimanente periodo di ristrutturazione, la banca intende emettere obbligazioni in vari formati, tra cui obbligazioni garantite e obbligazioni privilegiate non garantite.
- (191) A giudizio dell'Autorità, in base ai fatti presentati dalle autorità islandesi, la situazione di finanziamento della banca è da ritenersi solida fino alla fine del periodo di ristrutturazione. Date le incertezze riguardanti la garanzia dei depositi e i controlli sui capitali, nonché i dubbi sviluppi futuri dei mercati del debito (sovrano), non si può

<sup>(79)</sup> Le nuove norme sul saldo di valuta estera adottate dalla CBI sono entrate in vigore il 1° gennaio 2011. Esse mirano a limitare il rischio connesso alle valute estere, vietando che il saldo di valuta estera superi determinati limiti. Una delle modifiche più importanti, rispetto alle precedenti versioni delle norme, è la riduzione delle posizioni aperte consentite per ogni singola valuta dal 20 % al 15 % del capitale proprio, mentre il saldo totale consentito di valuta estera è stato ridotto dal 30 % al 15 %. Anche la rendicontazione del saldo di valuta estera è ora più dettagliata che in passato, in quanto attivi e passivi denominati in valuta estera vengono classificati per tipo: prestiti, obbligazioni, titoli di capitale, quote di fondi mutualistici, depositi, accordi fruttiferi, debiti verso la Banca centrale e così via. Qualora il saldo di valuta estera dovesse discostarsi dai limiti fissati nelle norme, l'impresa finanziaria interessata deve agire per eliminare la differenza entro il termine massimo di tre giorni lavorativi; se le misure adottate dall'impresa finanziaria non raggiungono lo scopo, la CBI può calcolare sanzioni periodiche. La CBI ha adottato anche altri provvedimenti per limitare gli squilibri dei cambi di valute, per esempio stipulando uno swap di valuta con una delle banche commerciali, oltre che acquistando valuta estera. Secondo la CBI, tali misure promuovono la stabilità finanziaria e irrobustiscono le riserve di valuta estera, non derivanti da prestiti, della CBI stessa.

<sup>(80)</sup> Alla fine del 2011, nel contesto dell'acquisizione, da parte della banca, dell'ex Kaupthing Mortgage Institutional Investor Fund, la banca si è assunta anche la responsabilità di obbligazioni garantite per un ammontare di 1 17,7 miliardi di ISK.

dire con certezza se la strategia di finanziamento della Arion Bank si concretizzerà in futuro secondo le previsioni. In ogni caso, dato il massiccio ricorso a depositi e obbligazioni garantite durante il periodo di ristrutturazione, nonché la cospicua quota di questo tipo di debito nel bilancio, l'Autorità ammette che lievi variazioni della strategia di finanziamento, che si rendessero necessarie in futuro, non metterebbero a repentaglio la redditività della banca.

- (192) Per quanto riguarda gli attivi a bilancio, gli attivi internazionali restano di competenza della Kaupthing; di conseguenza il bilancio si è ridotto dell'88 %. In tal modo si è posto rimedio a uno dei principali punti di debolezza del modello aziendale della Kaupthing (il ricorso ad attivi internazionali rischiosi in assenza di un'adeguata valutazione dei rischi). L'Autorità apprezza il fatto che, in seguito al piano di ristrutturazione, la banca non intenda più impegnarsi in simili iniziative in futuro, per concentrarsi invece sulla sua tradizionale attività principale.
- (193) Per quanto riguarda il portafoglio degli attivi della banca, la ristrutturazione dei prestiti trasferiti dalla Kaupthing continua a rappresentare un nodo di ardua soluzione. A tal proposito l'Autorità si rallegra che il presente processo di ristrutturazione costituisca per la banca una costante e cruciale priorità, come testimoniano le numerose proposte, di carattere generale e personalizzato, formulate dalla banca ai propri clienti gravati da onerosi debiti. Il processo di ristrutturazione non è ovviamente ancora compiuto, ma le informazioni fornite dalla banca sembrano confermare la realizzazione di importanti progressi, in particolare a partire dal 2011, come dimostra il fatto che, sulle 986 imprese che avevano presentato programmi di recupero alla banca, alla fine del 2011 era stata raggiunta una conclusione in 871 casi, mentre alla fine del primo trimestre le imprese per cui era stata raggiunta una conclusione erano appena 416. Di recente, sono stati registrati confortanti progressi anche nella ristrutturazione del debito delle famiglie e la banca intende completare i progetti di recupero dei debiti aziendali e individuali entro la fine del 2012.
- (194) L'Autorità è del parere che le circostanze appena esposte costituiscano un indicatore della validità dei metodi di ristrutturazione della Arion Bank. Inoltre, sulla base dei dati presentati dalla Arion Bank, sembra realistico prevedere che la banca riesca a raggiungere l'obiettivo di completare la ristrutturazione dei portafogli di crediti aziendali e familiari entro la fine del 2012. Nel complesso, secondo l'Autorità, a meno di sviluppi inattesi dell'ambiente macroeconomico in Islanda o all'estero, ciò dovrebbe permettere ad Arion Bank di raggiungere — al più tardi alla fine del periodo di ristrutturazione — un bilancio relativamente sano e portafogli prestiti dalle prestazioni positive.
- (195) Come detto in precedenza, la debole capitalizzazione della Kaupthing è stato uno dei fattori che ne hanno provocato il crollo. Il piano di ristrutturazione della Arion Bank prevede che la banca rimanga notevolmente al di sopra del coefficiente minimo di adeguatezza patrimoniale del 16 %, richiesto dalla FME per tutto il periodo di ristrutturazione; si tratta di un coefficiente ben superiore al futuro minimo di Basilea III, ossia il 10,5 %. Anche secondo lo scenario di crisi (eventualità presentata dalla Arion Bank) il coefficiente di adeguatezza patrimoniale si manterrà su un livello alquanto superiore a tale elevato parametro, a [ $> 20$ ] %. Quanto poi alla valutazione dei capitali contenuta nella relazione ICAAP di quest'anno, che la Arion Bank ha presentato insieme al piano di ristrutturazione, l'Autorità giudica prudente e confortante che — tenendo conto dei vari fattori di rischio — la banca abbia formato una riserva patrimoniale cuscinetto di [...] miliardi di ISK, la quale offre alla Arion Bank un prezioso strumento per far fronte alle difficoltà inattese.
- (196) Per quanto riguarda la posizione di liquidità della banca, l'Autorità rileva che la situazione attuale, in seguito al piano di ristrutturazione, si presenta sufficientemente salda e non si scorgono sintomi di un possibile deterioramento sostanziale durante il periodo di ristrutturazione. Inoltre, a giudizio dell'Autorità, la prova di stress effettuata sul coefficiente di liquidità della banca nel quadro della relazione ICAAP indica che, sebbene la banca sia esposta a rischi di liquidità che potrebbero concretizzarsi in caso di repentina eliminazione dei controlli sui capitali, la situazione di liquidità della banca stessa viene monitorata attentamente, sono in corso di preparazione misure di limitazione del rischio e infine sono stati varati piani di emergenza per mantenere preparata la banca in caso di eventi avversi imprevisi. Si tratta di una circostanza particolarmente significativa, dato che nel 2010 lo Stato fu costretto a dotare la banca di una linea speciale di liquidità per consentirle di soddisfare i requisiti di liquidità fissati dalla FME e che tale linea di liquidità uscirà di scena alla fine del 2014.
- (197) L'Autorità esprime apprezzamento pure per le modifiche alla struttura organizzativa e di gestione dei rischi della Arion Bank descritte in precedenza, che pongono rimedio a un punto debole dell'attività economica della Kaupthing e contribuiranno a una valutazione dei rischi più obiettiva e professionale nelle operazioni della banca.

- (198) Sul piano della redditività, gli orientamenti per la ristrutturazione richiedono poi che il piano di ristrutturazione indichi in che modo la banca ripristinerà la propria redditività a lungo termine senza aiuti di Stato nel più breve tempo possibile. La banca dovrebbe essere in grado, soprattutto, di generare un adeguato rendimento del capitale proprio, coprendo contemporaneamente tutti i costi della normale attività e rispettando i pertinenti requisiti normativi. In particolare, il punto 13 degli orientamenti per la ristrutturazione indica che la redditività a lungo termine si considera raggiunta allorché la banca è in grado di coprire tutti i suoi costi, compresi l'ammortamento e gli oneri finanziari e di fornire un adeguato rendimento del capitale proprio, tenendo conto del profilo di rischio della banca.
- (199) A questo punto l'Autorità ribadisce un'osservazione formulata in precedenza: l'ambiente economico in cui Arion Bank si trova a operare costituirebbe un'ardua sfida per qualsiasi banca. Alla luce di tale considerazione, l'Autorità reputa soddisfacente la redditività prevista dal piano di ristrutturazione che, nonostante l'elevato coefficiente patrimoniale, si manterrà adeguata per gran parte del periodo di ristrutturazione e anche in seguito. Il rendimento del capitale proprio, particolarmente elevato nel 2009-2010, oscillerà tra  $> 10$  % e  $< 15$  %. Si prevede un'attenuazione delle irregolarità del conto profitti e perdite, in particolare delle cospicue rivalutazioni dei portafogli prestiti trasferiti dalla Kaupthing e delle svalutazioni provocate dalla recente sentenza della Corte suprema sui prestiti FX, che negli ultimi tre anni hanno esercitato un forte impatto sui risultati finanziari della banca. Secondo il piano di ristrutturazione, questi eventi irregolari dovrebbero produrre un impatto limitato nel 2012-2013 e non verificarsi più dopo il 2013.
- (200) Secondo il piano di ristrutturazione, un importante motore della redditività futura sarà rappresentato dalle maggiori entrate da commissioni che, secondo le previsioni, dovrebbero collocarsi a [...] lungo il periodo della pianificazione. Le attività che garantiscono commissioni — come le transazioni relative al mercato azionario e lo scambio di valute estere — si sono praticamente bloccate dopo il collasso e in conseguenza dei controlli sui capitali. Tuttavia, quando la ristrutturazione del settore societario sarà pressoché completata e i controlli sui capitali verranno aboliti, è realistico presumere un sostanziale incremento dell'attività borsistica e degli scambi valutari. L'Autorità non mette quindi in dubbio l'attendibilità di questi dati.
- (201) Come si è ricordato in precedenza, la banca ha adottato una serie di iniziative per garantire l'efficienza dei costi, e tra l'altro per razionalizzare la propria rete di filiali, chiudendone in totale 15. Secondo gli impegni assunti dalla banca, [...]. Nel 2011 il personale è stato ridotto del 10 % circa. L'Autorità apprezza questi sforzi, da cui emerge che la banca è riuscita già nel 2011 a contenere i costi e a mantenere il rapporto costi-ricavi al 45 %. In base al piano di ristrutturazione, la banca intende operare un'ulteriore, lieve riduzione di tale rapporto, giungendo al [...] % per il resto del periodo di ristrutturazione.
- (202) È evidente che il piano di ristrutturazione si basa, oltre che sugli elementi appena esposti, su un folto numero di altri presupposti. L'Autorità ha cercato di esaminare quelli che sembravano più pertinenti e più suscettibili di incidere profondamente sulla futura redditività della Arion Bank. I presupposti macroeconomici appaiono in linea di massima allineati con le previsioni di Hagstofa Íslands e della CBI, anche se la banca si attende una crescita lievemente più vivace e un'inflazione più elevata. Nel complesso i presupposti su cui si basa il piano di ristrutturazione sembrano abbastanza prudenti da consentire di concludere (anche alla luce delle considerazioni precedentemente svolte dall'Autorità) che le misure di ristrutturazione adottate dalla banca sono sufficienti a garantirne la redditività a lungo termine, a meno di eventi avversi di dimensioni e conseguenze imprevedibili.
- (203) Tenuto conto di tutti i fattori appena esposti, l'Autorità ritiene che il piano di ristrutturazione comprenda un numero sufficiente di elementi che contribuiscono al ripristino della redditività a lungo termine della banca, per consentire all'Autorità stessa di concludere che le disposizioni della sezione 2 degli orientamenti per la ristrutturazione sono state rispettate.

### 3.3. Contributo proprio/condivisione degli oneri

- (204) Il paragrafo 22 degli orientamenti per la ristrutturazione recita: «Onde limitare le distorsioni della concorrenza ed ovviare al cosiddetto rischio morale, gli aiuti dovrebbero essere limitati al minimo necessario ed il beneficiario degli aiuti dovrebbe fornire un adeguato contributo proprio ai costi di ristrutturazione. La banca ed i detentori del suo capitale dovrebbero contribuire alla ristrutturazione il più possibile mediante le proprie risorse. Questo è necessario per garantire che le banche oggetto di salvataggio abbiano una responsabilità adeguata rispetto alle conseguenze del comportamento adottato in passato e per creare incentivi appropriati per il loro comportamento futuro».

- (205) L'Autorità sottolinea a questo proposito un aspetto decisivo del caso in questione. Quando la Arion Bank è stata fondata sulla base delle operazioni interne della Kaupthing, gli investimenti degli azionisti nella Kaupthing Bank sono stati completamente cancellati e quindi hanno contribuito nella massima misura possibile alla ristrutturazione della Arion Bank. Inoltre, i creditori della Kaupthing hanno dovuto sopportare notevoli perdite<sup>(81)</sup>, o quanto meno hanno dovuto accettare che il rischio inerente al loro investimento dipendesse dalla redditività della Arion Bank. Di conseguenza, per quanto riguarda proprietari e creditori della Kaupthing, il criterio della condivisione degli oneri è stato rispettato in maniera ottimale e il problema del rischio morale è stato affrontato.
- (206) Oltre agli aspetti appena descritti, l'Autorità deve valutare se gli aiuti di Stato ricevuti dalla Arion Bank siano stati limitati al minimo necessario.
- (207) Per quanto concerne le misure di capitalizzazione, la capitalizzazione iniziale della Arion Bank, fino a quando l'accordo con i creditori della Kaupthing non ha ridotto la quota dello Stato al 13 %, era appena sufficiente a soddisfare i requisiti in materia di capitali fissati dalla FME. Nel 2009, dopo l'accordo per l'acquisizione della Kaupthing da parte della Arion Bank e l'erogazione di capitale di classe II alla Arion Bank, il coefficiente di adeguatezza patrimoniale ha raggiunto all'incirca il 18 %, 2 punti percentuali al di sopra del coefficiente minimo indicato dalla FME. In tale contesto, l'Autorità osserva che il coefficiente patrimoniale dipende in gran parte dall'accuratezza della valutazione degli attivi trasferiti dalla Kaupthing alla Arion Bank. Occorre inoltre ricordare che, in quel momento, le prospettive economiche dell'Islanda erano avvolte nell'incertezza. Alla luce di tutto questo, l'Autorità ritiene che l'ammontare del capitale erogato dallo Stato islandese alla Arion Bank sia stato limitato al minimo necessario, in quanto equivaleva al minimo previsto dalle norme più una ragionevole riserva patrimoniale cuscinetto.
- (208) Questa conclusione non è inficiata dal fatto che, in seguito, il coefficiente di adeguatezza patrimoniale della Arion Bank abbia registrato un certo incremento, passando al 19 % nel 2010 e al 21 % nel 2011. La crescita del coefficiente di adeguatezza patrimoniale è dovuta in larga misura all'iscrizione del valore nominale degli attivi trasferiti dalla Kaupthing alla Arion Bank. Una tale eventualità non si sarebbe potuta prevedere con alcuna sicurezza, e la successiva evoluzione favorevole del coefficiente di adeguatezza patrimoniale non costituisce, a giudizio dell'Autorità, un motivo valido per concludere che all'inizio la Arion Bank abbia ricevuto dallo Stato una capitalizzazione eccessiva<sup>(82)</sup>.
- (209) Stando al paragrafo 26 degli orientamenti per la ristrutturazione, le banche che beneficiano di aiuti per la ristrutturazione «dovrebbero poter remunerare il capitale, anche sotto forma di dividendi e di cedole sul debito subordinato in essere, mediante gli utili generati dai loro settori di operatività».
- (210) In questo contesto è opportuno ricordare che, nel momento in cui sono stati stipulati gli accordi per l'acquisizione, da parte di Kaupskil, dell'87 % delle azioni della Arion Bank, è stato concordato che il governo avrebbe ricevuto un'equa percentuale dei rendimenti della banca, nell'arco del periodo, fino all'entrata in vigore del nuovo accordo di proprietà. L'importo concordato era di 6,5 miliardi di ISK<sup>(83)</sup>, corrispondente a un rendimento annuale per lo Stato di quasi il 9 % sul capitale, che è stato rimborsato già nell'autunno del 2009. Chiaramente, tale importo è inferiore di 2,3 miliardi di ISK all'interesse maturato dai titoli di Stato per questo periodo, ed è anche notevolmente più basso dell'interesse parametro della BCE, pari per questo periodo al 15,3 % sulla base di quanto stabilito dagli orientamenti dell'Autorità per la ricapitalizzazione<sup>(84)</sup>. Tuttavia, per quanto riguarda la quota del 13 % che lo Stato ha mantenuto nella Arion Bank, vi sono promettenti prospettive di un rendimento soddisfacente, data la buona prestazione complessiva della Arion Bank dalla sua fondazione in poi.

<sup>(81)</sup> Dal momento che la Kaupthing si trova tuttora in procedura di liquidazione, le perdite precise non sono ancora note. Secondo le informazioni presentate all'assemblea dei creditori della Kaupthing il 31 maggio 2012, alla fine del 2011 gli attivi totali della Kaupthing ammontavano a 874 miliardi di ISK (5,2 miliardi di EUR) e i crediti correnti accettati ai sensi dell'articolo 113 della legge islandese sui fallimenti (richieste non prioritarie) ammontavano a 2 873 miliardi di ISK (17 miliardi di EUR). Per ulteriori informazioni cfr. <http://www.kaupthing.com/lisalib/getfile.aspx?itemid=21204>.

<sup>(82)</sup> In effetti la capitalizzazione statale della Arion Bank si è basata direttamente sulla differenza tra la valutazione iniziale degli attivi e passivi trasferiti e i requisiti patrimoniali richiesti dalla FME.

<sup>(83)</sup> Le autorità islandesi hanno spiegato che, in questo contesto, come remunerazione per lo Stato era stata concordata una somma fissa di 6,5 miliardi di ISK, in quanto nel periodo dei negoziati le informazioni finanziarie erano estremamente mutevoli ed era difficile determinare la reale redditività della banca.

<sup>(84)</sup> Ripristino della redditività e valutazione delle misure di ristrutturazione del settore finanziario nel contesto dell'attuale crisi in conformità delle norme sugli aiuti di Stato, adottate dall'Autorità il 25 novembre 2009, in particolare il capitolo VII: Norme temporanee sulla crisi finanziaria, ampliate dagli orientamenti sulla crisi finanziaria del 2012. Reperibile sul sito dell'Autorità all'indirizzo: <http://www.eftasurv.int/media/state-aid-guidelines/Part-VIII—Return-to-viability-and-the-assessment-of-restructuring-measures-in-the-financial-sector.pdf>.

- (211) Bisogna però sottolineare che la remunerazione del capitale di classe II non corrisponde agli orientamenti dell'Autorità per la ricapitalizzazione. Come hanno correttamente argomentato le autorità islandesi, la remunerazione richiesta, ai sensi degli orientamenti per la ricapitalizzazione, è composta dal costo del finanziamento governativo dell'8 %, dal differenziale sul CDS pre-crisi della Kaupthing e da una commissione supplementare del 2 %. In considerazione degli elevati differenziali sui CDS pre-crisi della Kaupthing, la remunerazione pagata dalla Arion Bank, EURIBOR più un 4 % supplementare, sembra notevolmente inferiore a questo parametro.
- (212) Secondo il paragrafo 25 degli orientamenti per la ristrutturazione, qualsiasi deroga da un'adeguata condivisione degli oneri ex ante (ossia da un'equa remunerazione) può essere giustificata, tra l'altro, da una ristrutturazione più profonda, ivi comprese misure per limitare le distorsioni della concorrenza. Come si spiegherà in seguito, l'Autorità ritiene che la ristrutturazione della Arion Bank sia sufficientemente approfondita per soddisfare questa condizione.
- (213) Benché l'accordo swap della SPRON, descritto in precedenza, comporti elementi di aiuto di Stato, l'Autorità ritiene che esso sia strutturato in modo da limitare, se non escludere, un vantaggio finanziario diretto per la Arion Bank. L'accordo costituisce essenzialmente una compensazione negoziata per la Arion Bank, in cambio dell'acquisizione dei depositi di SPRON, ed è probabile che la Arion Bank ottenga attivi corrispondenti ai passivi trasferiti. L'Autorità non ritiene tale aiuto significativo ai fini della valutazione della condivisione degli oneri.
- (214) Per quanto riguarda infine la garanzia sui depositi, l'Autorità ha già rilevato nella decisione di avvio del procedimento che essa — alla luce delle eccezionali circostanze di quel periodo — poteva rappresentare uno strumento proporzionato per salvaguardare la stabilità finanziaria dell'Islanda. È chiaro però che un aiuto siffatto non può essere approvato per un periodo indefinito.
- (215) L'Autorità ritiene quindi che quest'aiuto di Stato, per essere considerato limitato al minimo necessario, debba cessare al più presto possibile. L'Autorità apprezza di conseguenza l'intenzione delle autorità islandesi di introdurre un sistema differente di garanzia sui depositi, che attualmente si prevede di adottare prima dell'abolizione dei controlli sui capitali, cioè non più tardi della fine del 2013.
- (216) In aggiunta, l'Autorità ritiene che una banca efficiente dovrebbe essere in grado di competere sul mercato senza la protezione di una siffatta garanzia generalizzata sui depositi, e di conseguenza autorizzerà la garanzia sui depositi solo fino a tutto il 2014 <sup>(85)</sup>. Dopo quella data, la protezione dei depositi dovrebbe essere governata soltanto dall'applicabile legislazione SEE in materia di garanzie sui depositi.
- (217) Sulla base degli elementi esposti, l'Autorità conclude che il piano di ristrutturazione della Arion Bank garantisce la limitazione dell'aiuto al minimo necessario, nonché una significativa partecipazione del beneficiario, degli azionisti e dei creditori dell'istituto bancario predecessore alla condivisione degli oneri. L'aiuto alla ristrutturazione soddisfa quindi la sezione 3 degli orientamenti per la ristrutturazione.

### 3.4. Limitare le distorsioni della concorrenza

- (218) Gli orientamenti per la ristrutturazione stabiliscono i seguenti principi (sezione 4, paragrafi 29-32):

«La stabilità finanziaria rimane l'obiettivo primario degli aiuti al settore finanziario in una crisi sistemica, ma la salvaguardia della stabilità sistemica a breve termine non dovrebbe determinare danni a più lunga scadenza per la parità di condizioni e la competitività dei mercati. In questo contesto, le misure volte a limitare le distorsioni della concorrenza causate da aiuti di Stato svolgono un ruolo importante. [...] Le misure volte a limitare la distorsione della concorrenza dovrebbero essere formulate ad hoc per affrontare le distorsioni individuate sui mercati in cui opera la banca beneficiaria dopo il ripristino della redditività a seguito della ristrutturazione, conformandosi, nel contempo, ad una politica e a principi comuni. Per valutare la necessità di misure di questo tipo, l'Autorità prende come punto di partenza le dimensioni, l'entità e la portata dei settori di operatività che avrebbe la banca in questione con l'esecuzione di un piano di ristrutturazione credibile come previsto nella sezione 2 del presente capitolo. [...] La natura e la forma di tali misure dipenderanno da due criteri: in primo luogo, l'importo degli aiuti e le condizioni e circostanze in cui sono stati concessi e, in secondo luogo, dalle caratteristiche del mercato o dei mercati sui quali opererà la banca beneficiaria.

<sup>(85)</sup> Alla fine del 2014 i periodi di ristrutturazione di tutte le banche islandesi per cui è stata avviata un'indagine formale saranno giunti a termine.

Per quanto riguarda il primo criterio, le misure che limitano le distorsioni varieranno significativamente a seconda dell'importo di aiuto nonché del grado di condivisione degli oneri e del livello dei prezzi. In linea generale, maggiore è la condivisione degli oneri ed elevato il contributo proprio, minori sono le conseguenze negative derivanti dal rischio morale.

Per quanto riguarda il secondo criterio, l'Autorità analizzerà gli effetti probabili degli aiuti sui mercati in cui opera la banca beneficiaria dopo la ristrutturazione. In primo luogo, saranno valutate le dimensioni e l'importanza relativa della banca sul suo mercato o sui suoi mercati, una volta raggiunta la redditività. Le misure saranno adeguate alle caratteristiche di mercato per garantire il mantenimento di una concorrenza effettiva. [...] Le misure che limitano le distorsioni della concorrenza non dovrebbero compromettere le prospettive di ripristino della redditività della banca».

- (219) Da tali considerazioni si evince che le dimensioni dell'aiuto, in particolare in termini relativi, e le caratteristiche del mercato rappresentano gli elementi decisivi su cui l'Autorità fonda la propria valutazione dell'adeguatezza delle misure che limitano le distorsioni della concorrenza. Nel contempo è evidente che tali misure non devono mettere a repentaglio la redditività del beneficiario dell'aiuto di ristrutturazione e che le preoccupazioni in materia di concorrenza devono essere affrontate senza perdere di vista l'obiettivo più generale della stabilità finanziaria nella crisi attuale.
- (220) Nel contesto del quadro giuridico appena descritto, l'Autorità esporrà ora le considerazioni che giudica essenziali per la valutazione delle misure che limitano le distorsioni della concorrenza.
- (221) In primo luogo, l'Autorità giudica necessaria un'attenta valutazione delle condizioni di mercato e di concorrenza, data la particolare situazione dei mercati finanziari islandesi e le condizioni economiche ricostruite nei capitoli precedenti. Le misure che limitano la distorsione della concorrenza devono rispecchiare la difficile situazione attuale, limitando contemporaneamente al minimo le distorsioni della concorrenza sia a breve che a lungo termine.
- 222) In secondo luogo, come rilevato in precedenza nella sezione dedicata alla condivisione degli oneri, il problema del maggior contributo possibile da parte dei precedenti proprietari della Kaupthing e, in qualche misura, dei creditori della Kaupthing è stato affrontato. Di conseguenza, è stato limitato il bisogno di misure aggiuntive in materia di concorrenza.
- (223) In terzo luogo, per quanto riguarda le caratteristiche del mercato pertinente e come illustrato in precedenza, il collasso del sistema finanziario islandese, seguito dagli interventi delle autorità nazionali (tra cui la fondazione della Arion Bank sulla base delle operazioni interne della Kaupthing), ha rafforzato la concentrazione del mercato islandese dei servizi finanziari e ha notevolmente incrementato la quota di mercato delle tre maggiori banche — Landsbankinn, Íslandsbanki e Arion Bank. Oltre a queste rimangono attivi sul mercato solo pochi altri di piccole dimensioni, e l'ipotesi di un nuovo ingresso nell'immediato futuro è assai remota, a causa non solo delle barriere all'accesso già ricordate e delle ridotte dimensioni del mercato, ma anche e soprattutto dei vigenti controlli sui capitali. In questo mercato così concentrato la Arion Bank occupa una posizione importantissima, con una quota di mercato pari o superiore al 30 % nei segmenti più importanti e di maggior peso economico.
- (224) In quarto luogo, la crisi ha provocato una serie di problemi assai specifici, come l'elevatissimo grado di proprietà diretta e indiretta delle grandi banche nell'economia reale. In fatto di concorrenza, un ulteriore motivo di preoccupazione è dato dall'esistenza di un monopolio di fatto nei servizi TI bancari (RB), posseduto in maggioranza dalle tre maggiori banche.
- (225) In quinto luogo, la dimensione relativa dell'aiuto ricevuto dalla Arion Bank è significativa. A questo proposito, l'Autorità rileva che all'inizio l'intero capitale della banca è stato fornito dallo Stato. La banca inoltre ha beneficiato di una serie di misure di aiuto: la linea speciale di liquidità, l'accordo swap della SPRON e la garanzia generalizzata sui depositi. Allo stesso tempo, la Arion Bank rimane una piccola banca, almeno secondo gli standard internazionali.

- (226) In tale contesto, l'Autorità prende atto dell'adozione — già avvenuta o prevista — di una serie di misure che limitano le distorsioni della concorrenza derivanti dall'aiuto di Stato concesso alla Arion Bank.
- i) Misure e sviluppi normativi che le autorità islandesi hanno adottato o cui si sono impegnate
- (227) Il governo islandese ha preso due impegni specifici (cfr. allegato) che, a giudizio dell'Autorità, possono contribuire alla formazione di un contesto normativo che favorisca la concorrenza nei mercati finanziari.
- (228) In primo luogo, con la nomina di un gruppo di lavoro incaricato di rivedere la legge n. 36/1978 sull'imposta di bollo e, in particolare, di esaminare l'opportunità di abolire l'imposta di bollo sulle obbligazioni emesse da singoli e trasferite tra creditori (per esempio quando singoli trasferiscono i propri prestiti da un istituto di credito a un altro). A giudizio dell'Autorità, la legge vigente — che tra l'altro obbliga i clienti a pagare un'imposta di bollo sull'ammontare delle rispettive obbligazioni <sup>(86)</sup> al passaggio da un finanziatore a un altro — può costituire un intralcio alla concorrenza in quanto può vincolare i clienti ai contratti già stipulati per prestiti a lungo termine. L'Autorità accoglie quindi con favore l'impegno a rivedere questa legge.
- (229) In secondo luogo, l'Autorità prende atto che, conformemente alla risoluzione approvata dal parlamento islandese il 21 marzo 2012, il governo si accinge a nominare una commissione che avrà il mandato di riesaminare la protezione dei consumatori nel mercato finanziario. In tale mandato generale sarà compreso un mandato specifico per l'agevolazione e la riduzione dei costi di passaggio da un finanziatore a un altro, nonché per la collaborazione in questa materia tra la commissione e l'Autorità islandese di concorrenza (ICA). La commissione presenterà la propria relazione entro il 15 gennaio 2013. L'Autorità ritiene che una valutazione più attenta e ravvicinata potrebbe giovare alla concorrenza nel lungo periodo; nel frattempo l'impegno specifico, adottato dalla Arion Bank a livello di istituto bancario, dovrebbe contribuire ad agevolare i passaggi, intensificando quindi la concorrenza.
- (230) Per quanto riguarda poi le preoccupazioni in materia di concorrenza manifestate dall'Autorità per RB, l'Autorità stessa apprezza l'accordo raggiunto in merito tra l'ICA e i proprietari di RB, comprese le tre maggiori banche. Tale accordo cerca di garantire l'accesso alle essenziali infrastrutture TI su base non discriminatoria e a prezzi contenuti per i concorrenti di piccole dimensioni e i nuovi attori che potrebbero entrare nel mercato. L'Autorità ritiene che tale accordo offra una risposta soddisfacente alle preoccupazioni che essa aveva manifestato, e quindi non giudica necessario soffermarsi ulteriormente su questo problema nella presente decisione.
- (231) Infine l'Autorità prende nota delle modifiche normative introdotte dal 2008 in poi e analizzate nell'allegato. Per quanto riguarda le preoccupazioni in materia di concorrenza, riveste particolare importanza l'inserimento dell'articolo 22 nella legge sulle imprese finanziarie n. 161/2002. Questa legge prevede disposizioni che limitano la partecipazione delle imprese finanziarie ad attività non comprese nell'ambito delle loro licenze d'esercizio. Secondo questa nuova norma, tali attività possono essere svolte solo su base temporanea e allo scopo di concludere transazioni o riorganizzare le attività dei clienti. È necessario inviare una notifica argomentata a tale scopo alla FME, e sono stati introdotti anche limiti di tempo, entro i quali le imprese finanziarie devono completare la riorganizzazione dei clienti e alienare gli attivi accantonati.
- (232) A giudizio dell'Autorità questa modifica costituisce una risposta normativa adeguata al problema del peso eccessivo delle proprietà degli istituti finanziari nell'economia reale. Il provvedimento in esame, a quanto sembra, riesce quanto meno a mitigare tale situazione — che è una diretta conseguenza della capitalizzazione dei debiti (e di transazioni analoghe) che interessano imprese eccessivamente indebitate in conseguenza della crisi — impedendo che divenga permanente. Trattandosi di una misura che affronta uno dei più urgenti problemi in materia di concorrenza, legati agli aiuti di Stato concessi alle tre banche, l'Autorità ne tiene debitamente conto nella propria valutazione.

<sup>(86)</sup> L'imposta di bollo varia a seconda del tipo di documento legale, ma normalmente ammonta a 15 ISK per ogni migliaio o frazione di migliaio di ISK (ossia circa l'1,5 %) sull'importo di obbligazioni fruttifere garantite da un'ipoteca o da altri titoli.

## ii) Misure specifiche concernenti la Arion Bank

- (233) L'Autorità sottolinea che dimensioni e presenza sul mercato della Arion Bank equivalgono unicamente a una frazione di quelle della Kaupthing, dal momento che, come si è illustrato in precedenza, il totale degli attivi è stato ridotto dell'88 %. A differenza della Kaupthing, la Arion Bank opera solo sul mercato islandese. Mentre è ovvio che tale riduzione dipende in gran parte dalla liquidazione delle operazioni internazionali della Kaupthing, l'Autorità ritiene comunque che questo processo sia di particolare importanza dal punto di vista della distorsione della concorrenza, poiché è stata soprattutto l'azzardata strategia estera della Kaupthing a provocarne il collasso e a cagionare in passato distorsioni nei mercati finanziari del SEE <sup>(87)</sup>.
- (234) L'Autorità prende atto degli impegni sottoscritti dalla Arion Bank e citati nell'allegato, in base ai quali la Arion Bank non acquisirà istituzioni finanziarie fino al 1° dicembre 2014, salvo approvazione preventiva dell'Autorità. Ciò consente di impedire un'ulteriore concentrazione del mercato finanziario islandese tramite acquisizioni da parte della Arion Bank, a meno che altre fusioni non siano imposte da considerazioni di stabilità finanziaria. Quest'impegno garantisce altresì che l'aiuto concesso alla Arion Bank venga usato per ripristinarne la redditività anziché per consolidare ed espanderne ulteriormente la presenza di mercato in Islanda. L'impegno della Arion Bank per [...] merita a sua volta apprezzamento in quanto [...] e sostiene la politica volta a realizzare le necessarie riduzioni di costo. Le stesse considerazioni valgono per l'impegno della Arion Bank, valido fino al 1° dicembre 2014, a non applicare clausole, in contratti per mutui ipotecari su immobili stipulati con singole persone <sup>(88)</sup> e a non introdurre nuove clausole contrattuali che facciano dipendere l'applicazione di condizioni speciali per i tassi di interesse dal mantenimento di un livello minimo di rapporti d'affari con la banca.
- (235) Come descritto in precedenza, attualmente il mercato finanziario islandese rappresenta un ambiente operativo arduo per qualsiasi banca; questa situazione si rispecchia anche nella quasi completa mancanza d'interesse, da parte di imprese estere, a entrare oggi in questo mercato. L'Autorità si rallegra quindi per gli impegni assunti dalla Arion Bank per agevolare i passaggi tra le banche e offrire servizi di base per l'elaborazione dei pagamenti. L'Autorità ritiene che tali misure, unite all'accordo fra le tre maggiori banche e l'ICA su RB, ricordato poc'anzi, garantiscano agli attori più piccoli presenti sul mercato la possibilità di accedere alle infrastrutture e ai servizi più essenziali a prezzi contenuti senza che gli attori di maggiori dimensioni possano bloccare tale accesso. L'Autorità è convinta altresì che in tal modo sarà possibile ridurre le barriere che ostacolano l'ingresso di futuri (potenziali) partecipanti nel mercato, consentendo ai soggetti di dimensioni minori già attivi di ampliare le proprie quote di mercato se saranno in grado di offrire servizi migliori rispetto ai concorrenti di dimensioni maggiori. E ancora, tutte le misure volte ad agevolare il passaggio contribuiranno a intensificare la concorrenza tra i soggetti maggiori, e potrebbero anche contribuire a prevenire o smantellare situazioni di potenziale predominio collettivo.
- (236) Infine, la Arion Bank si impegna a vendere, nel più breve tempo possibile, le quote azionarie di imprese operative acquisite a causa della ristrutturazione, conformemente all'articolo 22 della legge sulle imprese finanziarie n. 161/2002, si impegna a rispettare la procedura e le scadenze temporali fissate in questa disposizione secondo l'interpretazione indicata dalla FME, e manterrà sul proprio sito web o su quello di una consociata informazioni aggiornate sulle consociate e le quote azionarie in vendita. L'Autorità apprezza l'impegno della Arion Bank ad alienare al più presto tutte le imprese e le quote azionarie non connesse alla propria attività principale, non da ultimo per ragioni di redditività. Se da un lato l'Autorità giudica ovvio che la banca debba rispettare gli obblighi giuridici interni come l'articolo 22 della legge sulle imprese finanziarie, dall'altro essa prende atto di tale impegno e richiama l'attenzione delle autorità islandesi e dei beneficiari sul fatto che da questo punto di vista una violazione delle leggi nazionali potrebbe comportare anche un uso illecito dell'aiuto. L'Autorità rileva inoltre che l'obbligo di inserire nel sito web informazioni sulle vendite e cessioni previste introduce una maggior trasparenza nell'attuale situazione della proprietà nell'economia islandese. Ciò fornisce una risposta, almeno parziale, a questo particolare problema di concorrenza che attualmente caratterizza i mercati islandesi.

<sup>(87)</sup> Cfr. per esempio la decisione della Commissione nel caso SA.28264, relativo ad aiuti alla ristrutturazione a favore di Hypo Real Estate, nel quale la Commissione ha accettato la separazione di gran parte dell'attività economica all'estero della Hypo Real Estate come misura per limitare le distorsioni della concorrenza per il successore della banca PBB.

<sup>(88)</sup> La banca ha confermato di non essere a conoscenza di alcuna clausola in alcun tipo di contratto di prestito che autorizzi la banca ad aumentare il tasso d'interesse se il cliente non mantiene un livello minimo di rapporti d'affari con la banca. Se tali clausole venissero alla luce nell'ambito della banca, questa si impegna a non applicarle fino al dicembre 2014.



(237) Sulla scorta di tutte le considerazioni esposte in precedenza, tenuto conto in particolare della specifica situazione islandese e del fatto che l'Autorità ritiene che le misure descritte facciano fronte ai principali problemi della concorrenza individuati dall'Autorità stessa in collaborazione con l'ICA, e considerando infine l'obiettivo generale della stabilità finanziaria, l'Autorità conclude che gli impegni presi limitino le distorsioni della concorrenza in misura soddisfacente. L'aiuto alla ristrutturazione è quindi conforme alla sezione 4 degli orientamenti per la ristrutturazione.

### III. CONCLUSIONE

(238) Sulla base della valutazione precedente e alla luce del piano di ristrutturazione presentato dalle autorità islandesi per la Arion Bank, i dubbi espressi dall'Autorità nella decisione di avvio del procedimento in merito alla natura e alla compatibilità delle misure di aiuto per la Arion Bank non hanno più ragione di esistere. L'Autorità approva quindi le misure di aiuto, considerandole aiuti di ristrutturazione compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, a condizione che l'Islanda e la Arion Bank rispettino gli impegni descritti nell'allegato.

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

#### *Articolo 1*

Il capitale operativo iniziale, la (temporanea) completa capitalizzazione statale, il mantenimento da parte dello Stato del 13 % del capitale sociale e il capitale di classe II concesso alla Arion Bank, nonché la linea speciale di liquidità, l'accordo swap della SPRON e la garanzia illimitata sui depositi costituiscono aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 1, dell'accordo SEE.

#### *Articolo 2*

Le misure elencate all'articolo 1 costituiscono un aiuto di Stato illecito dalla data della rispettiva applicazione fino alla data della presente decisione in quanto le autorità islandesi non hanno rispettato l'obbligo di notificare l'aiuto all'Autorità prima dell'applicazione, ai sensi dell'articolo 1, paragrafo 3, della parte I del protocollo 3.

#### *Articolo 3*

Le misure elencate all'articolo 1 sono compatibili con il funzionamento dell'accordo SEE ai sensi dell'articolo 61, paragrafo 3, lettera b), dell'accordo SEE, a condizione che siano rispettati gli impegni descritti nell'allegato. L'autorizzazione per la garanzia illimitata sui depositi scade alla fine del 2014.

#### *Articolo 4*

La Repubblica d'Islanda è destinataria della presente decisione.

#### *Articolo 5*

Il testo in lingua inglese è il solo facente fede.

Fatta a Bruxelles, l'11 luglio 2012

*Per l'Autorità di vigilanza EFTA*

Oda Helen SLETNES

*Presidente*

Sverrir Haukur GUNNLAUGSSON

*Membro del collegio*

—

## ALLEGATO

## IMPEGNI E MODIFICHE RILEVANTI AL QUADRO GIURIDICO DEGLI ISTITUTI BANCARI

## 1. IMPEGNI ASSUNTI DALLE AUTORITÀ ISLANDESI

Le autorità islandesi hanno assunto due impegni elencati di seguito.

**Modifica dell'imposta di bollo per impedire gli aiuti di Stato e ridurre i costi di passaggio**

Il ministero delle Finanze nominerà un gruppo di lavoro incaricato di rivedere la legge n. 36/1978 sull'imposta di bollo. Detto gruppo dovrà presentare una relazione al ministro delle Finanze entro l'ottobre del 2012, unitamente a un progetto di legge. Il gruppo avrà in particolare il compito di esaminare l'opportunità di abolire l'imposta di bollo sulle obbligazioni emesse da singoli e trasferite tra creditori (per esempio quando singoli trasferiscono i propri prestiti da un istituto di credito a un altro). Il gruppo esaminerà inoltre eventuali possibili modifiche all'imposta di bollo, tali da semplificare le procedure e promuovere la concorrenza.

**Misure volte ad agevolare il passaggio e a ridurre i costi di passaggio**

Conformemente alla risoluzione approvata dal parlamento islandese il 21 marzo 2012, il governo nominerà una commissione incaricata di rivedere la protezione dei consumatori nel mercato finanziario e di presentare proposte sui possibili metodi per rafforzare la posizione dei singoli e delle famiglie nei confronti degli istituti di credito. La nomina della commissione prevederà un mandato specifico per la revisione dell'agevolazione e della riduzione dei costi del passaggio, nonché per la collaborazione in questa materia tra la commissione e l'ICA. La commissione presenterà la propria relazione entro il 15 gennaio 2013.

Inoltre le autorità islandesi hanno approvato i seguenti impegni presi dalla Arion Bank.

**Limitazione delle acquisizioni**

La Arion Bank si impegna a non acquisire istituti finanziari fino al 1° dicembre 2014. Nonostante tale impegno, la Arion Bank può acquisire imprese di questo tipo, previa approvazione dell'Autorità, in particolare se ciò risulta necessario per salvaguardare la stabilità finanziaria.

[...]

La Arion Bank si impegna a [...].

**Cessione di azioni di imprese in corso di ristrutturazione**

La Arion Bank si impegna a vendere al più presto possibile le quote azionarie di imprese operative acquisite a causa di ristrutturazioni, conformemente all'articolo 22 della legge sulle imprese finanziarie n. 161/2002. La banca si impegna poi a rispettare le procedure e le scadenze temporali fissate in questa disposizione giuridica secondo l'interpretazione indicata dalla FME. Infine la banca manterrà sul proprio sito web (o sul sito di una consociata pertinente) informazioni aggiornate sulle quote azionarie in vendita.

**Misure a vantaggio di concorrenti nuovi e di piccole dimensioni**

La Arion Bank si impegna ad applicare le seguenti misure a vantaggio di nuovi concorrenti di piccole dimensioni, fino al 1° dicembre 2014.

- a. La Arion Bank non applicherà clausole contrattuali, né introdurrà nuove clausole relative ai tassi d'interesse in contratti per mutui ipotecari con singole persone, che facciano dipendere l'applicazione di condizioni speciali per i tassi d'interesse dal mantenimento di un livello minimo di rapporti d'affari con la banca.
- b. La Arion Bank metterà a disposizione sul sito web della banca informazioni facilmente accessibili sul processo di passaggio dei servizi bancari a un altro istituto finanziario. Inoltre, il sito web metterà a disposizione in modo facilmente accessibile i documenti necessari per il passaggio da un istituto finanziario all'altro. Le medesime informazioni e gli stessi moduli per il trasferimento delle attività economiche saranno disponibili presso le filiali della banca.
- c. La Arion Bank eseguirà rapidamente tutte le richieste di trasferimento di servizi bancari.
- d. La Arion Bank non farà appello, nell'attività di marketing, alla partecipazione dello Stato come fonte di vantaggio competitivo.

- e. Qualora non siano reperibili offerte competitive di servizi, la Arion Bank è disponibile a offrire i servizi seguenti a un prezzo basato sul costo più un margine ragionevole, deciso dalla banca di volta in volta:
- i. servizi di elaborazione dei pagamenti per ISK;
  - ii. servizi di elaborazione dei pagamenti per FX.

## 2. MODIFICHE E ADEGUAMENTI RILEVANTI DEL QUADRO NORMATIVO E DI VIGILANZA PER I MERCATI FINANZIARI ISLANDESI, ADOTTATI DOPO LA CRISI

Le autorità islandesi hanno presentato la seguente panoramica delle modifiche apportate alla legislazione vigente nell'autunno del 2008.

- La FME (Autorità di vigilanza finanziaria islandese) ha visto ampliare le proprie facoltà di intervento (può esercitare i poteri delle assemblee degli azionisti e disporre degli attivi, conformemente alla legislazione di emergenza); sono state incrementate anche le facoltà di vigilanza della FME; sono state adottate disposizioni supplementari che autorizzano la FME a valutare le operazioni o il comportamento di singole parti sottoposte a vigilanza. Rientrano in questo quadro sia facoltà decisionali, concernenti ad esempio la chiusura di impianti o la cessazione di attività specifiche senza effettiva revoca delle licenze d'esercizio, sia una definizione più dettagliata di concetti la cui interpretazione è stata contestata dalla FME e dalle entità soggette a vigilanza o dagli organismi d'appello.
- Le norme relative alle singole esposizioni ingenti sono state precisate e rese più specifiche; funzione e responsabilità della gestione del rischio sono state ampliate, e la FME è stata autorizzata ad attribuire alla gestione del rischio un'importanza maggiore nella gestione delle imprese finanziarie; le disposizioni per lo svolgimento delle prove di stress sono state rese più rigorose.
- Sono state inserite nella legislazione disposizioni relative a un registro speciale dei grandi mutuatari, in modo da offrire un quadro complessivo più preciso delle singole esposizioni ingenti nei confronti di due o più imprese finanziarie. Il registro è uno strumento importante per collegare le esposizioni tra loro, e valutarne l'impatto sistemico qualora dovessero insorgere problemi nell'attività dei mutuatari. Le entità non soggette alla vigilanza della FME ma elencate nei registri delle imprese finanziarie devono informare la FME di tutti i propri obblighi. La FME può vietare la fornitura di servizi a queste parti, se esse dovessero rifiutarsi di comunicare le informazioni richieste.
- Le disposizioni in materia di sane pratiche finanziarie sono state rafforzate e l'esistenza della commissione per i reclami sulle transazioni con le imprese finanziarie sancita per legge; è obbligatorio comunicare informazioni dettagliate su tutti i grandi proprietari di imprese finanziarie.
- Le scadenze temporali che consentono alle imprese finanziarie di alienare gli attivi accantonati sono state abbreviate.
- Le disposizioni relative alla partecipazione di imprese finanziarie in azioni proprie sono state precisate in maniera più dettagliata e rese più rigorose. Le partecipazioni delle consociate vengono ora considerate azioni proprie, al pari dei contratti fuori bilancio concernenti azioni proprie.
- Alle imprese finanziarie è stato fatto divieto di estendere il credito su impegni di azioni proprie o certificati di garanzia sul capitale.
- La FME ha ora il compito di fissare le norme per il calcolo nella base di rischio e nella base di capitale dei prestiti garantiti da un'ipoteca sulle azioni di altre imprese finanziarie.
- Sono stati incrementati sia la responsabilità che il ruolo della sezione di audit interno. Norme dettagliate definiscono l'equilibrio tra le dimensioni e la diversificazione delle attività dell'impresa finanziaria interessata, nonché il raggio d'azione della sezione di audit interno.
- Il periodo per cui una società di auditing può effettuare gli audit per la stessa impresa finanziaria è stato limitato a cinque anni; la possibilità, per un'impresa finanziaria di respingere un revisore contabile «difficile» è stata ridotta.
- Sono state rivedute tutte le disposizioni relative al calcolo del capitale proprio e a vari altri aspetti tecnici.

- Sono state rivedute le norme per l'esercizio delle partecipazioni qualificate, cioè quelle che detengono il 10 % o più dei diritti di voto. La FME ha la facoltà di rovesciare l'onere della prova nella valutazione delle parti intenzionate ad acquisire o incrementare partecipazioni qualificate, per esempio nei casi in cui non vi è certezza sull'identità del titolare effettivo (o titolari effettivi) di una holding con partecipazione qualificata.
- Sono state introdotte condizioni supplementari per l'ammissibilità dei membri del consiglio di amministrazione, la cui responsabilità nel campo operativo o della vigilanza è stata ampliata, mentre è vietato il doppio incarico di amministratore delegato e presidente del consiglio di amministrazione; alla FME sono stati attribuiti maggiori poteri di vigilanza nei confronti dei consigli di amministrazione; per l'alta dirigenza vi è l'obbligo di comunicare informazioni identificabili sulle remunerazioni delle singole persone.
- Sono state fissate norme concernenti le transazioni di credito di imprese finanziarie nei confronti di membri del consiglio di amministrazione, amministratori delegati, dipendenti chiave e titolari di partecipazioni qualificate nell'impresa finanziaria in questione. Norme analoghe si applicano alle parti strettamente legate all'impresa suddetta. La FME ha adottato norme che fissano le condizioni considerate soddisfacenti per le garanzie collaterali di tali transazioni.
- Sono state adottate norme concernenti gli accordi su incentivi e bonus concessi a dirigenti e dipendenti, nonché gli accordi di risoluzione.
- Sono state rese più rigorose le disposizioni riguardanti la riorganizzazione e la liquidazione di imprese finanziarie.
- È stata effettuata una revisione complessiva delle norme speciali sulle casse di risparmio. Sono stati precisati status e diritti dei titolari del capitale di garanzia delle casse di risparmio, introdotte restrizioni sui dividendi, adottate norme precise sulle transazioni concernenti il capitale di garanzia; inoltre, sono state fissate norme per la svalutazione del capitale di garanzia e sono state precisate le norme per le casse di risparmio in materia di autorizzazioni per la cooperazione formale. Alle casse di risparmio è proibito modificare la propria forma giuridica.

Secondo le autorità islandesi, per alcuni aspetti le norme islandesi oltrepassano il quadro paneuropeo. Le principali deviazioni dalle norme adottate dall'Unione europea, recepite nell'accordo SEE, sono le seguenti.

- La FME è autorizzata a limitare le attività di singoli stabilimenti di imprese finanziarie, se lo reputa opportuno. È inoltre autorizzata a fissare requisiti speciali per la continuazione dell'attività di singoli stabilimenti di imprese finanziarie. La FME può anche limitare, in via provvisoria, le attività consentite a un'impresa finanziaria, del tutto o in parte, soggette o non soggette a licenza, qualora l'Autorità lo reputi opportuno. La causa è naturalmente da ricercarsi, non da ultimo, nelle attività delle filiali e nei depositi creati da queste in altri Stati europei fino al 2008 (Icesave, Edge e Save-and-Save).
- Per quanto riguarda il ruolo dell'audit interno, la legge islandese fissa disposizioni notevolmente più dettagliate di quelle previste dalle direttive dell'Unione europea.
- Per quanto riguarda i metodi di svolgimento delle prove di stress, sono state fissate disposizioni notevolmente più dettagliate di quelle previste dalle direttive dell'Unione europea.
- Le imprese finanziarie devono compilare un registro speciale (un registro dei crediti) di tutte le parti cui concedono prestiti e presentare un elenco aggiornato alla FME alla fine di ogni mese. Dev'essere presentato anche un elenco analogo relativo alle parti in stretto rapporto con le imprese finanziarie, i loro consigli di amministrazione, i dirigenti e i gruppi di clienti collegati, allorché tali parti non figurano nell'elenco citato. Tale elenco permetterà di monitorare in maniera più efficace le interconnessioni tra le imprese finanziarie e i rispettivi dirigenti e membri del consiglio di amministrazione.
- Se la FME ritiene che il credito concesso a una singola parte presente sul registro dei crediti, non soggetta alla vigilanza ufficiale delle attività finanziarie, possa avere un impatto sistemico, può chiedere informazioni alla parte interessata in merito agli obblighi di quest'ultima.
- Qualora una parte non soggetta a vigilanza ufficiale, inserita nel registro dei crediti, rifiuti di comunicare informazioni alla FME, l'Autorità può ordinare alle entità soggette a sorveglianza di non fornire ulteriori servizi alla parte in questione. La medesima disposizione si applica qualora le informazioni comunicate dalla parte siano insoddisfacenti. Le disposizioni relative al registro dei crediti e alle ampie facoltà concesse ai responsabili della vigilanza nei confronti delle parti non soggette a vigilanza ufficiale non figurano tra le norme UE/SEE.

- Le disposizioni riguardanti garanzie collaterali e prestiti a parti correlate sono notevolmente più dettagliate e restrittive di quelle contenute nelle norme UE/SEE.
- La FME deve rifiutare al titolare di una partecipazione qualificata il diritto di esercitare la partecipazione qualora vi siano dubbi sull'identità presente e futura del titolare effettivo.
- Il periodo di tempo massimo per cui revisori esterni possono lavorare per la stessa impresa finanziaria è più breve di quello previsto dalle norme UE/SEE.
- Le disposizioni sull'ammissibilità dei membri del consiglio di amministrazione delle imprese finanziarie sono notevolmente più dettagliate di quelle contenute nelle direttive dell'Unione europea.
- Sono state adottate disposizioni relative agli accordi per i bonus e agli accordi di risoluzione.
- Recentemente nelle direttive dell'Unione europea sono state inserite norme formali per le politiche di remunerazione, ma in tale sede non sono ancora state adottate norme per gli accordi di risoluzione.

Il 23 marzo 2012 il ministro dell'Economia ha presentato una relazione sulla struttura futura del sistema finanziario islandese. Il ministro ha poi nominato un gruppo di esperti, incaricandolo di elaborare un quadro legislativo per tutte le attività finanziarie islandesi.

---





ISSN 1977-0707 (edizione elettronica)  
ISSN 1725-258X (edizione cartacea)



**Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea**  
2985 Lussemburgo  
LUSSEMBURGO

**IT**