

La ricapitalizzazione precauzionale di MPS: domande e risposte

Sommario

1. Come si è arrivati alla richiesta di ricapitalizzazione precauzionale?.....	2
2. Non era possibile prevenire la carenza di capitale emersa dallo stress test e avviare prima le necessarie azioni di rafforzamento patrimoniale?.....	2
3. Come è stata quantificata, nell'ambito della ricapitalizzazione precauzionale, la carenza di capitale di 8,8 miliardi?	3
4. Come mai è passato tanto tempo dal momento della richiesta di ricapitalizzazione precauzionale da parte della banca a quello di approvazione da parte delle autorità?	3
5. È vero, come sostengono alcuni commentatori, che la banca non avrebbe potuto accedere alla ricapitalizzazione precauzionale in quanto, di fatto, insolvente?	4
6. Perché si è deciso di salvare MPS con soldi pubblici?	4
7. Non sarebbe stato possibile intervenire con risorse pubbliche più velocemente?	4
8. Non sarebbe stato possibile intervenire con una risoluzione?	5
9. Quale ruolo ha avuto la Vigilanza della BCE?	5
10. Quale ruolo ha il fondo Atlante?	5
11. Che cosa succederà alla banca ora che lo Stato italiano ne ha assunto il controllo?	6
12. A quanto ammonta l'intervento dello Stato?.....	6
13. Quali implicazioni ci saranno per i lavoratori della banca?.....	6
14. Qual è l'entità delle passività soggette a burden sharing?.....	7
15. Che cosa succede ai detentori di obbligazioni ordinarie e ai depositanti a seguito della ricapitalizzazione precauzionale?.....	7
16. Che cosa succede agli azionisti e ai detentori di crediti subordinati?	7
17. Come funziona il meccanismo di ristoro per coloro che detengono obbligazioni subordinate?.....	7
18. Come sono stati determinati il rapporto di conversione degli strumenti di capitale in azioni e i prezzi relativi all'aumento di capitale a servizio della conversione e a quello sottoscritto dal MEF?	8

1. Come si è arrivati alla richiesta di ricapitalizzazione precauzionale?

Tra febbraio e luglio 2016 la Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS) è stata sottoposta alla prova di stress condotta dall'Autorità Bancaria Europea (ABE) in cooperazione con la Banca Centrale Europea (BCE) e le autorità di vigilanza nazionali. L'obiettivo della prova era di valutare la resilienza delle banche dell'UE e la loro capitalizzazione in condizioni critiche.

Lo scenario avverso di questo esercizio si basava su ipotesi severe con riguardo all'evoluzione dell'attività economica e dei tassi d'interesse a lungo termine; il relativo approccio prevedeva inoltre di non considerare eventuali azioni che le banche avrebbero posto in essere per attenuare gli effetti negativi degli shock ipotizzati (principio del bilancio statico). In questo scenario ipotetico alla fine del 2018 MPS avrebbe mostrato un significativo peggioramento della situazione patrimoniale, con un capitale di qualità primaria ("CET1" fully-loaded) pari al -2,4% delle attività ponderate per il rischio. Nello scenario di base, invece, il CET1 ratio si sarebbe attestato al 12,2%, sostanzialmente in linea con il valore del coefficiente alla data di riferimento dell'esercizio (31 dicembre 2015).

Anche alla luce di questi risultati, la BCE ha chiesto a MPS l'adozione di misure idonee a risolvere i problemi della banca e, in particolare, quello della qualità creditizia.

Il piano predisposto dalla banca a questo scopo ("Project Charles") non è stato portato a compimento perché non è stato possibile reperire sul mercato le risorse necessarie per completare la ricapitalizzazione.

Il 23 dicembre 2016 il Governo ha adottato il Decreto Legge n. 237/2016 (d'ora in avanti, Decreto) contenente misure di sostegno pubblico alla liquidità e al capitale delle banche. Con quell'intervento lo Stato ha cercato di evitare che le difficoltà ipotetiche di un intermediario (quali quelle che emergono da una prova di stress) si traducessero in difficoltà effettive, con conseguenze per l'intermediario stesso e per la complessiva stabilità del sistema finanziario.

In pari data MPS ha richiesto le forme straordinarie di supporto alla liquidità ex art. 1 del Decreto (ovvero la garanzia pubblica su nuove emissioni di passività) e il successivo 30 dicembre ha trasmesso al MEF, alla BCE e alla Banca d'Italia l'istanza per accedere alla ricapitalizzazione precauzionale ai sensi dell'art. 14 del Decreto.

2. Non era possibile prevenire la carenza di capitale emersa dallo stress test e avviare prima le necessarie azioni di rafforzamento patrimoniale?

L'obiettivo dello stress test è esattamente quello di individuare per tempo carenze di capitale, per avviare tempestivamente le necessarie azioni di rafforzamento patrimoniale.

L'esercizio di stress test che ha fatto emergere nuove esigenze di capitale, annunciato dall'ABE nel novembre 2015, era basato su ipotesi metodologiche – particolarmente penalizzanti¹ per banche

¹ In particolare, nell'esercizio del 2016 rileva l'introduzione di uno shock idiosincratco, che ipotizza l'immediato declassamento di due livelli del rating della banca con effetti irreversibili lungo tutto il triennio considerato. Per le banche con bassi rating iniziali (ad es. B-) questo declassamento determina, a sua volta, un significativo aumento del costo della raccolta, fino a 220 punti base per l'emissione di titoli senior. Non si consente inoltre agli intermediari di trasferire almeno parte di questi costi sui nuovi impieghi.

ancora in ristrutturazione come MPS – differenti da quelle della precedente prova, condotta in occasione del *Comprehensive assessment* 2014.

In ogni caso, già nel 2015 il Meccanismo di vigilanza unico (MVU) aveva chiesto a MPS di presentare un piano di rafforzamento patrimoniale – allora finalizzato a colmare la carenza di capitale emersa in esito al *Comprehensive Assessment* – nonché di assumere le iniziative necessarie a risolvere il problema della qualità creditizia e a perseguire il definitivo risanamento del gruppo, incluse operazioni di aggregazione che non hanno poi trovato attuazione a causa della difficoltà di individuare un partner. A giugno 2015 la banca, su autorizzazione del MVU, aveva realizzato un aumento di capitale di 3 miliardi di euro, di cui: 1,1 miliardi destinati a completare il rimborso degli aiuti di Stato ricevuti nel 2013 e la restante parte a colmare lo *shortfall*.

3. Come è stata quantificata, nell’ambito della ricapitalizzazione precauzionale, la carenza di capitale di 8,8 miliardi?

La ricapitalizzazione precauzionale, come previsto dalla Direttiva BRRD, è una misura che può essere adottata per evitare o rimediare a una grave perturbazione dell’economia di uno Stato membro e preservare la stabilità finanziaria. Questo sostegno pubblico ha natura straordinaria, cautelativa e temporanea; può essere concesso solo a condizione che la banca sia solvibile e che l’intervento pubblico sia approvato dalla Commissione europea in base alle regole sugli aiuti di Stato. La Comunicazione della Commissione UE sugli aiuti di Stato al settore bancario (“Banking Communication”), emanata nel 2013, ammette il sostegno dello Stato solo dopo la conversione in azioni degli strumenti di capitale, tra cui le obbligazioni subordinate (principio di “condivisione degli oneri” o *burden sharing*).

L’ammontare di capitale “precauzionale” che una banca può chiedere allo Stato è quello necessario a coprire il fabbisogno patrimoniale che deriva dallo scenario avverso di una prova di stress.

Il 23 dicembre 2016, alla luce dei risultati della prova di stress resi pubblici dall’EBA nel precedente luglio, la BCE ha quantificato per MPS un fabbisogno di capitale regolamentare di 8,8 miliardi con riferimento allo scenario avverso². L’importo era così determinato:

- 6,3 miliardi per riallineare il CET1 ratio alla soglia dell’8% (dal -2,4% risultante dalla prova di stress nello scenario avverso);
- 2,5 miliardi per raggiungere la soglia di Total capital ratio (TCR) dell’11,5%.

4. Come mai è passato tanto tempo dal momento della richiesta di ricapitalizzazione precauzionale da parte della banca a quello di approvazione da parte delle autorità?

Il tempo trascorso si può considerare fisiologico ed è dipeso dalla complessità delle valutazioni e dalla molteplicità delle autorità coinvolte (BCE, Commissione europea, MEF, Banca d’Italia) ciascuna per gli aspetti di propria competenza. In particolare, la ricapitalizzazione precauzionale ha richiesto la stesura di un piano di ristrutturazione della banca e di una lista di impegni collegati che

² Cfr. la nota intitolata “[L’ammontare della ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena](#)” pubblicata sul sito della Banca d’Italia.

il MEF ha assunto per conto di MPS nei confronti della Commissione europea (cfr. domanda 11). Tale piano è stato oggetto di valutazione da parte sia della Commissione, per quanto concerne la compatibilità con le norme europee in materia di concorrenza e di aiuti di Stato, sia del MVU, specie per i profili di adeguatezza patrimoniale prospettica della banca lungo tutto l'arco del piano 2017-2021.

Le autorità coinvolte hanno dovuto altresì verificare l'idoneità del piano di ristrutturazione a favorire il ritorno della banca a una sostenibile redditività nel medio periodo, condizione indispensabile anche per la prevista uscita dello Stato dal capitale.

Il quadro normativo della ricapitalizzazione precauzionale di MPS, a seguito dell'approvazione della Commissione europea (intervenuta il 4 luglio 2017), è stato completato con l'emanazione dei provvedimenti attuativi di competenza del MEF (pubblicati in Gazzetta ufficiale il 28 luglio 2017) relativi alle misure di condivisione degli oneri tra i creditori e alla sottoscrizione dell'aumento di capitale da parte del MEF. Ai decreti fanno seguito i relativi atti di esecuzione da parte della banca. Il versamento del MEF è stato effettuato il 3 agosto scorso.

5. È vero, come sostengono alcuni commentatori, che la banca non avrebbe potuto accedere alla ricapitalizzazione precauzionale in quanto, di fatto, insolvente?

No. La solvibilità è uno dei requisiti per accedere alla ricapitalizzazione precauzionale. La solvibilità di MPS è stata attestata dalla BCE in più occasioni: sia quando la banca ha presentato la richiesta di ricapitalizzazione precauzionale (dicembre 2016), sia a ridosso della decisione presa dalla Commissione europea (giugno 2017).

6. Perché si è deciso di salvare MPS con soldi pubblici?

Come detto nella risposta 3, l'intervento dello Stato nel capitale di una banca è consentito, nell'attuale quadro normativo, per evitare o per porre rimedio a una grave perturbazione dell'economia e per preservare la stabilità finanziaria. Esso può essere richiesto da una banca che, in relazione a una prova di stress basata su uno scenario avverso condotta a livello nazionale, dell'UE o del MVU, ha esigenza di rafforzare il proprio patrimonio.

MPS costituisce il quarto gruppo bancario italiano ed è attivo sull'intero territorio nazionale, con una significativa quota di mercato in termini sia di numero di filiali, sia di prestiti alla clientela. MPS è altresì classificato fra le istituzioni a rilevanza sistemica nazionale (Circolare 285/2013 della Banca d'Italia; Guidelines EBA/GL/2014/10).

Data l'impossibilità per MPS di conseguire per altra via il necessario rafforzamento patrimoniale, in assenza di un intervento pubblico precauzionale rilevanti sarebbero stati i riflessi negativi sulla banca e pesanti le ripercussioni sulla stabilità finanziaria e sull'economia italiana.

7. Non sarebbe stato possibile intervenire con risorse pubbliche più velocemente?

La mancata realizzazione del "Project Charles", che ha risentito, tra l'altro, dell'avvicendamento ai vertici della banca, avvenuto nel settembre 2016, e delle incertezze di mercato del periodo, è uno dei presupposti normativi della ricapitalizzazione precauzionale. Il Decreto, infatti, richiede – in coerenza con la disciplina europea sugli aiuti di Stato – il rispetto di una serie di requisiti, tra i quali il fatto che la banca abbia definito un piano di ricapitalizzazione basato su capitali privati,

approvato dall'autorità di vigilanza, e che lo stesso non abbia avuto successo o, comunque, si sia rivelato insufficiente. La verifica dell'impercorribilità di "Project Charles", emersa alla fine del 2016, è stata quindi necessaria.

8. Non sarebbe stato possibile intervenire con una risoluzione?

No, in quanto non ne esistevano i presupposti. Per l'avvio di una procedura di risoluzione è necessario in primo luogo che la banca sia dichiarata in stato di insolvenza o a rischio di insolvenza dall'autorità di vigilanza o di risoluzione. Nel caso di MPS non esistevano i presupposti per una dichiarazione del genere, in quanto la banca era solvibile e mostrava una carenza di capitale solo nello scenario avverso, per definizione ipotetico, di uno stress test.

9. Quale ruolo ha avuto la Vigilanza della BCE?

Il MVU è operativo dal 4 novembre 2014. Da allora la BCE e la Banca d'Italia collaborano nello svolgimento della vigilanza sulle banche; la responsabilità sulle banche più grandi (cosiddette "significant"), compresa MPS, ricade sulla BCE. L'organo decisionale del MVU è il Consiglio di vigilanza, in cui siedono i rappresentanti delle autorità di vigilanza dei paesi aderenti³.

Con specifico riferimento alla ricapitalizzazione precauzionale di MPS il MVU ha determinato, alla luce dei risultati della prova di stress nello scenario avverso, il fabbisogno di capitale regolamentare della banca; ha attestato la solvibilità di MPS, confermando il rispetto dei requisiti di capitale minimi previsti dalla normativa europea (art. 92 del CRR); nell'ambito delle proprie prerogative e in qualità di autorità competente, ha provveduto a emanare le autorizzazioni connesse con i procedimenti amministrativi necessari a finalizzare l'operazione.

10. Quale ruolo ha il fondo Atlante?

Quaestio Capital Management Sgr, per conto del fondo Atlante II, interviene nel finanziamento dell'operazione di cartolarizzazione finalizzata alla cessione del portafoglio di sofferenze presenti nel bilancio di MPS al 31 dicembre 2016 (circa 26 miliardi in termini lordi) a un prezzo pari al 21% del valore lordo contabile (circa 5,5 miliardi)⁴, determinato anche a seguito di *due diligence*.

La perdita derivante dalla differenza tra il prezzo di cessione e il valore netto contabile, pari a 3,9 miliardi, è stata contabilizzata dalla banca nella semestrale al 30 giugno 2017, mentre è prevista la cancellazione del portafoglio di sofferenze dal bilancio del gruppo entro giugno 2018, una volta completate le diverse fasi dell'operazione.

In tale ambito, Quaestio si è impegnata, per conto di Atlante II, a sottoscrivere a condizioni di mercato l'intero ammontare di titoli *mezzanine* e *junior* della cartolarizzazione, per un importo

³ Più precisamente, il Consiglio di vigilanza, che è un organo interno, prepara le proposte di decisione che sono formalmente assunte dal Consiglio direttivo della BCE tramite una procedura di "non obiezione".

⁴ In particolare, il trasferimento delle sofferenze sarà finanziato attraverso l'emissione di titoli senior A1 per circa 3,3 miliardi, senior A2 per 500 milioni, mezzanine per circa 1 miliardo e junior per circa 700 milioni.

complessivo pari a circa 1,6 miliardi (al netto della quota del 5% che MPS è tenuta a trattenere in base alle norme di vigilanza, cd. *retention rule*).

Tale intervento ha consentito alla Commissione europea di approvare l'operazione in un contesto di maggiore certezza e ha pertanto contribuito a garantire la fattibilità della complessiva operazione.

11. Che cosa succederà alla banca ora che lo Stato italiano ne ha assunto il controllo?

MPS continua a operare in autonomia nel mercato bancario. Si è tra l'altro impegnata ad attuare un piano di ristrutturazione che, per consentire il ritorno alla redditività e alla competitività, prevede: il miglioramento del profilo di rischio (ad es. l'impegno alla cessione del portafoglio di sofferenze, il rafforzamento delle politiche di gestione dei rischi, vincoli all'attività di finanza proprietaria); la riduzione dei costi operativi (anche in termini di numero di filiali e di dipendenti); la cessione di attivi non strategici; limiti alle remunerazioni dei vertici.

Al MEF, che opera per conto dell'azionista di maggioranza, spetta la scelta degli organi di vertice della banca.

12. A quanto ammonta l'intervento dello Stato?

L'intervento pubblico potrà arrivare a un importo di 5,4 miliardi. Nel determinare l'importo massimo compatibile con la disciplina europea in materia di aiuti di Stato, la Commissione europea ha infatti sottratto dal fabbisogno patrimoniale emerso nello scenario avverso dello stress test (quantificato dalla BCE in 8,8 miliardi) le perdite d'esercizio contabilizzate dal gruppo successivamente alla data di riferimento dello stress test e fino al 31 marzo 2017, pari a 3,2 miliardi per il 2016 e 169 milioni per il primo trimestre 2017. Di tale importo massimo (State aid budget), 3,9 miliardi sono destinati all'aumento di capitale della banca e fino a 1,5 miliardi sono riservati al ristoro degli investitori al dettaglio che detengono le passività subordinate della banca oggetto di conversione in azioni nell'ambito del *burden sharing*, come previsto dal Decreto.

Complessivamente lo Stato acquisirà una quota del capitale della banca che, dall'attuale 52%, potrà salire fino a circa il 70%; l'ammontare esatto potrà essere determinato solo all'esito della transazione prevista dall'articolo 19 del Decreto, in base alla quale gli investitori al dettaglio interessati dal *burden sharing* potranno accogliere o meno la proposta di scambiare le azioni che hanno ricevuto a seguito della conversione con obbligazioni ordinarie emesse dalla banca.

La ricapitalizzazione precauzionale, che include anche il contributo degli strumenti patrimoniali convertiti (*burden sharing*), consentirà alla banca di innalzare i coefficienti patrimoniali su livelli in linea con quelli dei principali concorrenti; di liberarsi, anche grazie all'intervento del fondo Atlante, dell'intero portafoglio di sofferenze; di aumentare i tassi di copertura sul resto delle esposizioni deteriorate. Il completamento del piano di ristrutturazione consentirà di accrescere significativamente l'efficienza, la produttività e la redditività della banca.

13. Quali implicazioni ci saranno per i lavoratori della banca?

Il piano di ristrutturazione è stato definito anche con l'obiettivo di favorire il ritorno a una sostenibile redditività, il che ha richiesto la previsione di misure finalizzate a ridurre i costi di gestione della banca. Tra queste vi è anche la riduzione degli organici in misura pari a circa 5.500

unità (di cui 4.800 con l'utilizzo del fondo esuberi) e la chiusura di 600 filiali nell'orizzonte del piano (2017-2021). Il piano non prevede licenziamenti. Sono previste 500 nuove assunzioni.

14. Qual è l'entità delle passività soggette a *burden sharing*?

Le misure di ripartizione degli oneri fra i creditori della banca riguardano tutti gli strumenti addizionali di capitale (AT1) e quelli subordinati (T2) emessi dalla banca indicati espressamente dal Decreto. Il loro importo complessivo è pari a circa 4,7 miliardi; esso comprende anche gli strumenti di capitale detenuti da MPS e dalle sue controllate. Una quota stimabile in circa 1,5 miliardi riguarda gli strumenti subordinati detenuti da investitori al dettaglio, ai quali, in presenza delle condizioni previste dal Decreto, sarà applicabile il meccanismo di ristoro a carico dello Stato.

15. Che cosa succede ai detentori di obbligazioni ordinarie e ai depositanti a seguito della ricapitalizzazione precauzionale?

I rapporti contrattuali degli obbligazionisti ordinari e dei depositanti non subiscono alcuna variazione. Gli obbligazionisti ordinari riceveranno il pagamento degli interessi e il rimborso del capitale; i depositanti potranno continuare a utilizzare i propri conti correnti. Tutto funzionerà con le stesse modalità e alle stesse condizioni in vigore prima della ricapitalizzazione precauzionale.

16. Che cosa succede agli azionisti e ai detentori di crediti subordinati?

Gli Stati membri possono intervenire a sostegno delle banche che presentano esigenze di rafforzamento patrimoniale solo a condizione che ad azionisti e creditori subordinati sia stato imposto il *burden sharing*. Nel caso di MPS:

- gli azionisti hanno visto ridursi in misura significativa la loro quota di partecipazione per effetto del complessivo rafforzamento patrimoniale (conversione dei titoli subordinati in azioni e aumento di capitale sottoscritto dal MEF) e dei prezzi di conversione e sottoscrizione determinati secondo le modalità previste dal Decreto (cfr. domanda n. 18);
- i possessori di strumenti subordinati hanno ricevuto, a fronte del loro credito, azioni della banca; il numero di azioni che ciascuno di essi ha ricevuto è stato determinato secondo le modalità fissate dal Decreto.

17. Come funziona il meccanismo di ristoro per coloro che detengono obbligazioni subordinate?

Chi detiene obbligazioni subordinate soggette al *burden sharing* può beneficiare, a determinate condizioni, del meccanismo di ristoro a carico dello Stato previsto dal Decreto.

La banca lancerà una proposta di transazione che prevede lo scambio tra le azioni di cui gli obbligazionisti sono divenuti titolari a seguito della conversione (destinate a essere acquisite dallo Stato) e obbligazioni ordinarie della banca di nuova emissione. L'importo complessivo massimo del ristoro (1,5 miliardi) è pari al valore stimato da MPS degli strumenti subordinati detenuti da investitori al dettaglio.

In particolare, la procedura prevede che, entro 120 giorni dalla data di pubblicazione del Decreto che ha disposto la ripartizione degli oneri (28.07.2017), il MEF potrà acquistare le azioni rivenienti

dall'applicazione delle misure di *burden sharing* laddove i detentori abbiano aderito all'offerta di scambio secondo le indicazioni stabilite nel Decreto. Queste prevedono che:

- a) la transazione sia volta a porre fine o prevenire una lite avente a oggetto la commercializzazione di taluni strumenti interessati dall'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri;
- b) gli azionisti non siano controparti qualificate, né clienti professionali;
- c) l'azionista rinunci a ogni altra pretesa relativa alla commercializzazione degli strumenti finanziari oggetto di *burden sharing*;
- d) MPS acquisti dagli azionisti in nome e per conto del MEF le azioni rivenienti dall'applicazione delle misure di ripartizione degli oneri e che questi ricevano da MPS, come corrispettivo, obbligazioni non subordinate emesse alla pari da MPS o da società del suo gruppo, per un valore nominale pari al prezzo corrisposto dal MEF;
- e) il prezzo da corrispondere a MPS per l'acquisto delle azioni da parte del MEF sia determinato in base ai criteri stabiliti dal Decreto.

18. Come sono stati determinati il rapporto di conversione degli strumenti di capitale in azioni e i prezzi relativi all'aumento di capitale a servizio della conversione e a quello sottoscritto dal MEF?

La conversione degli strumenti di capitale in azioni ai fini della ripartizione degli oneri (*burden sharing*) presuppone i seguenti passaggi: a) determinazione del valore economico degli strumenti di capitale da convertire; b) determinazione del valore delle azioni necessario per calcolare il prezzo di conversione degli strumenti patrimoniali e quello di sottoscrizione da parte del MEF, entrambi secondo la metodologia stabilita dal Decreto. Una volta noti questi elementi è possibile determinare il numero delle azioni da assegnare in conversione.

In base a quanto stabilito dal Decreto (art. 23), il valore economico attribuito agli strumenti di capitale è pari a: il 75% del valore nominale per gli strumenti addizionali di capitale (AT1) (con l'eccezione del titolo con codice ISIN XS0180906439 cui è stato attribuito un valore economico pari al 18% del valore nominale); il 100% del valore nominale per gli strumenti subordinati (T2)⁵.

Sempre in base ai criteri espressamente previsti dal Decreto (art. 18, comma 4), il valore delle azioni è stato stimato dall'esperto indipendente PricewaterhouseCoopers Advisory S.p.A. (PwC), nominato da MPS, e asseverato dalla società Mazars Italia SpA su incarico della Banca d'Italia. PwC ha stimato il valore economico unitario delle azioni in 17,3 euro.

In base alla metodologia prevista dall'allegato al Decreto, il prezzo delle azioni da attribuire in conversione degli strumenti patrimoniali AT1 e T2 ai fini della ripartizione degli oneri è risultato pari al 50% di tale valore economico unitario, quindi a 8,65 euro.

⁵ Tali valori, fissati in seguito a una interazione con la Commissione europea, tengono conto della diverse caratteristiche degli strumenti (nella gerarchia dei creditori subordinati, i detentori degli strumenti di AT1 sopportano perdite prima dei detentori degli strumenti di T2) e del loro valore di mercato. Il titolo con codice ISIN XS0180906439 è stato valutato al 18% del valore nominale in considerazione delle sue specifiche caratteristiche contrattuali (i.e., tasso d'interesse significativamente inferiore a quello degli altri strumenti).

Il prezzo delle azioni di nuova emissione sottoscritte dal MEF è risultato pari a 6,49 euro per azione, essendo stato determinato anch'esso in base al meccanismo di calcolo definito nell'allegato al Decreto, cioè applicando uno sconto del 25% al prezzo delle azioni attribuite in conversione ai fini della ripartizione degli oneri.