

APRILE 2016

GACS

APPROVATO IL DISEGNO DI LEGGE DI CONVERSIONE DEL DECRETO SULLA GARANZIA STATALE SULLA CARTOLARIZZAZIONE DELLE SOFFERENZE

Il decreto legge n. 18 del 14 febbraio 2016 (il "**Decreto**"), pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 37 del 15 febbraio 2016 e in vigore dal 19 febbraio 2016, come noto, ha introdotto, *inter alia*, nuove disposizioni sulla concessione della garanzia dello Stato sulla cartolarizzazione delle sofferenze. Il disegno di legge di conversione del Decreto (il "**Disegno di Legge**") è stato approvato in data 6 Aprile c.a. Si riporta di seguito il testo del Decreto con evidenza delle modifiche al testo dello stesso approvate dalla Camera e dal Senato. La bozza del Disegno di Legge approvata in data 6 Aprile c.a. è stata pubblicata sul sito del Senato. Si è in attesa della pubblicazione del testo definitivo del medesimo Disegno di Legge, che non dovrebbe però differire, a seguito dell'approvazione dello stesso da parte del Senato senza ulteriore rinvio alla Camera, da quello di cui alla bozza.

A cura del Dipartimento italiano
di Finance

Patrizio Messina

pmessina@orrick.com

Raul Ricozzi

rricozzi@orrick.com

Gianrico Giannesì

ggiannesì@orrick.com

Madeleine Horrocks

mhorrocks@orrick.com

Emanuela Molinaro

emolinaro@orrick.com

Annalisa Dentoni-Litta

adentonilitta@orrick.com

Il presente documento è una nota di studio. Quanto nello stesso riportato non potrà pertanto essere utilizzato o interpretato quale parere legale né utilizzato a base di operazioni straordinarie, né preso a riferimento da un qualsiasi soggetto o dai suoi consulenti legali per qualsiasi scopo che non sia un'analisi generale delle questioni in esso affrontate. La riproduzione del presente documento è consentita purché ne venga citato il titolo e la data accanto all'indicazione: Orrick, Herington & Sutcliffe, Newsletter.

Sommario

- **Testo del Decreto con evidenza delle modifiche apportate in sede di conversione con il Disegno di Legge**

CAPO II

GARANZIA SULLA CARTOLARIZZAZIONE
DELLE SOFFERENZE (GACS)

ART. 3 - Ambito di applicazione

1. Il Ministro dell'economia e delle finanze, per diciotto mesi dalla data di entrata in vigore del presente decreto, è autorizzato a concedere la garanzia dello Stato sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'articolo 1 della legge 30 aprile 1999, n. 130, a fronte della cessione da parte di banche e di intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo

1° settembre 1993, n. 385, di seguito denominati « società cedenti», aventi sede legale in Italia, di crediti pecuniari, compresi i crediti derivanti da contratti di leasing, classificati come sofferenze, nel rispetto dei criteri e condizioni indicati nel presente Capo.

2. Il Ministro dell'economia e delle finanze può con proprio decreto estendere il periodo di cui al comma 1, fino a un massimo di ulteriori diciotto mesi, previa approvazione da parte della Commissione europea.

3. Il Ministero dell'economia e delle finanze, entro tre mesi dalla data della positiva decisione della Commissione europea sul regime di concessione della garanzia dello Stato di cui al comma 1, nomina, previa approvazione di quest'ultima, un soggetto

qualificato indipendente per il monitoraggio della conformità del rilascio della garanzia a quanto previsto nel presente capo e nella decisione della Commissione europea ~~di cui al comma 1~~. Ai relativi oneri si provvede, nel limite massimo di euro 1 milione per ciascuno degli anni dal 2016 al 2019, a valere sulle risorse della contabilità speciale di cui all'articolo 12.

ART. 4 - Strutturazione dell'operazione di cartolarizzazione

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 2 della legge 30 aprile 1999, n. 130, le operazioni di ~~cartolarizzazioni~~ cartolarizzazione di cui al presente Capo presentano le seguenti caratteristiche:

- a) i crediti oggetto di cessione sono trasferiti alla società cessionaria per un importo non superiore al loro ~~valore netto di bilancio~~ valore contabile netto alla data di cessione (valore lordo al netto delle rettifiche);
- b) l'operazione di cartolarizzazione prevede l'emissione di titoli (i "Titoli") di almeno due classi diverse, in ragione del grado di subordinazione nell'assorbimento delle perdite;
- c) la classe di Titoli maggiormente subordinata, denominata "junior", non ha diritto a ricevere il rimborso del capitale, il pagamento degli interessi o altra forma di remunerazione fino al completo rimborso del capitale dei Titoli delle altre classi;
- d) possono essere emesse una o più classi di Titoli, denominate "mezzanine", che, con riguardo alla corresponsione degli interessi, sono postergate alla corresponsione degli interessi dovuti alla classe di Titoli denominata "senior" e ~~antergate~~ possono essere antergate al rimborso del capitale dei Titoli senior;
- e) può essere prevista la stipula di contratti di copertura finanziaria con controparti di mercato al fine di ridurre il rischio derivante da asimmetrie fra i tassi d'interesse applicati su attività e passività;
- f) può essere prevista, al fine di gestire il rischio di eventuali disallineamenti fra i fondi rivenienti dagli incassi e dai recuperi effettuati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti e i fondi necessari per pagare gli interessi sui Titoli senior, l'attivazione di una linea di credito per un ammontare sufficiente a mantenere il livello minimo di flessibilità finanziaria coerente con il merito di credito dei Titoli senior.

ART. 5 - Rating

1. Ai fini del rilascio della garanzia dello Stato, i Titoli senior devono avere previamente ottenuto un livello di *rating*, assegnato da una agenzia esterna di valutazione del merito di credito (ECAI) accettata dalla Banca Centrale Europea al 1° gennaio 2016, non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*. Qualora ai sensi della normativa applicabile sia richiesto il rilascio di due valutazioni del merito di credito, la seconda valutazione sul medesimo Titolo *senior* può essere rilasciata da una ECAI registrata ai sensi del ~~Regolamento UE 1060/2009~~ regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, e anch'essa non può essere inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*.

2. La valutazione del merito di credito, comunque non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito *investment grade*, può, in alternativa, essere privata e destinata esclusivamente al Ministero dell'economia e delle finanze, da intendersi come committente ed unico destinatario ai fini dell'articolo 2 del ~~Regolamento (UE) 1060/2009~~ regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009. In questo caso, l'agenzia di rating, scelta tra quelle accettate dalla Banca Centrale Europea al 1° gennaio 2016, e proposta dalla ~~banca~~ società cedente, è approvata dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il corrispettivo dovuto all'agenzia di rating è a carico della ~~banca~~ società cedente o della società cessionaria.

3. La società cessionaria si impegna a non richiedere la revoca del rating da parte delle ECAI coinvolte fino al completo rimborso del capitale dei Titoli senior.

4. ~~Il gestore dei crediti in sofferenza (NPLs Servicer) è diverso dalla banca cedente e non appartiene al suo stesso gruppo bancario. L'eventuale decisione dei detentori dei Titoli di cambiare il NPLs Servicer non deve determinare un peggioramento del rating del Titolo senior da parte dell'ECAI. Il soggetto incaricato della riscossione dei crediti ceduti è diverso dalla società cedente e non appartiene al suo stesso gruppo. L'eventuale decisione della società cessionaria o dei portatori dei Titoli di revocare l'incarico di tale soggetto non deve determinare un peggioramento del rating del Titolo senior da parte dell'ECAI.~~

ART. 6 - Caratteristiche dei Titoli *senior* e dei Titoli *mezzanine*

1. I Titoli *senior* e, ove emessi, i Titoli *mezzanine* presentano le seguenti caratteristiche:

- a) la remunerazione è a tasso variabile;
- b) il rimborso del capitale prima della data di scadenza è parametrato ai flussi di cassa derivanti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti, al netto di tutti i costi relativi all'attività di recupero e incasso dei crediti ceduti;

c) il pagamento degli interessi è effettuato in via posticipata a scadenza trimestrale, semestrale o annuale e in funzione del valore nominale residuo del titolo all'inizio del periodo di interessi di riferimento.

2. Può essere previsto che la remunerazione dei Titoli *mezzanine* ~~possa essere differita, al ricorrere di determinate condizioni, al ricorrere di determinate condizioni,~~ al ricorrere di determinate condizioni, possa essere differita ovvero postergata al completo rimborso del capitale dei Titoli *senior* ovvero sia condizionata a obiettivi di performance nella riscossione o recupero in relazione al portafoglio di crediti ceduti.

ART. 7 - Ordine di priorità dei pagamenti

1. Le somme rivenienti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio dei crediti ceduti, dai contratti di copertura finanziaria stipulati e dagli utilizzi della linea di credito, al netto delle somme trattenute dal ~~NPLs Service~~ soggetto incaricato della riscossione dei crediti ceduti per la propria attività di gestione secondo i termini convenuti con la società cessionaria, sono ~~impiegati~~ impiegate, nel pagamento delle seguenti voci, secondo il seguente ordine di priorità:

- 1) eventuali oneri fiscali;
- 2) somme dovute ai prestatori di servizi;
- 3) pagamento delle somme dovute a titolo di interessi e commissioni in relazione all'attivazione della linea di credito di cui all'articolo 4, comma 1, lettera f);
- 4) pagamento delle somme dovute a fronte della concessione della garanzia dello Stato sui Titoli *senior*;
- 5) pagamento delle somme dovute alle controparti di contratti di copertura finanziaria;

6) pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui Titoli *senior*;

7) ripristino della disponibilità della linea di credito, qualora utilizzata;

8) pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui Titoli *mezzanine* (se emessi);

9) rimborso del capitale dei Titoli *senior* fino al completo rimborso degli stessi;

10) rimborso del capitale dei Titoli *mezzanine* fino al completo rimborso degli stessi;

1-bis. Può essere previsto che i pagamenti di cui al comma 1, numeri 2) e 5), possano essere condizionati a obiettivi di performance nella riscossione o recupero in relazione al portafoglio di crediti ceduti ovvero possano essere, al ricorrere di determinate condizioni, postergati al completo rimborso del capitale dei Titoli *senior*.

ART. 8 - Garanzia dello Stato

1. La garanzia dello Stato è onerosa, può essere concessa solo sui Titoli *senior* e essa diviene efficace solo quando la ~~banca~~ società cedente abbia trasferito a titolo oneroso almeno il 50% più 1 dei Titoli *junior* e, in ogni caso, un ammontare dei Titoli *junior* e, ove emessi, dei Titoli *mezzanine*, che consenta l'eliminazione contabile dei crediti oggetto dell'operazione di cartolarizzazione dalla contabilità della ~~banca~~ della società cedente e, a livello consolidato, del gruppo bancario cedente, in base ai principi contabili di riferimento in vigore nell'esercizio di effettuazione dell'operazione.

2. La garanzia dello Stato di cui al comma 1 è incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta a beneficio del detentore del Titolo *senior*. La garanzia copre i pagamenti contrattualmente previsti, per interessi e capitale, a favore dei detentori dei Titoli *senior* per la loro intera durata.

3. Lo Stato, le amministrazioni pubbliche e le società direttamente o indirettamente controllate da amministrazioni pubbliche non possono acquistare Titoli *junior* o *mezzanine* emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione per le quali è stata chiesta la garanzia dello Stato di cui all'articolo 3, comma 1.

ART. 9 - Corrispettivo della garanzia dello Stato

1. Ai fini della determinazione del corrispettivo della garanzia dello Stato si fa riferimento a tre Panieri CDS definiti come il paniere di contratti swap sul default di singole società (credit default swap - CDS) riferiti a singoli emittenti italiani la cui valutazione del merito di credito, rilasciata da S&P, Fitch Ratings o Moody's, alla data di entrata in vigore del presente decreto, sia pari a:

i) BBB/Baa2, BBB-/Baa3 o BB+/Ba1 per il primo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli *senior* è BBB-/ Baa3/BBB-/BBB L;

ii) BBB+/Baa1, BBB/Baa2, o BBB-/Baa3 per il secondo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli *senior* è BBB/Baa2/BBB/BBB;

iii) BBB/Baa2, BBB+/Baa1 o A-/A3 per il terzo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli *senior* è BBB+/ Baa1/BBB+/BBB H.

2. Nel caso in cui sui Titoli *senior* siano stati rilasciati più *rating*, per l'individuazione del Paniere si considera il *rating* più basso. La composizione dei Panieri CDS è indicata nell'allegato 1 al presente decreto. Qualora la valutazione del merito di credito di uno degli emittenti ivi considerato sia modificata in modo tale da non ricadere più nei *rating* ~~sopra~~ indicati al comma 1, l'emittente sarà escluso dal Paniere CDS.

3. La garanzia è concessa a fronte di un corrispettivo annuo determinato a condizioni di mercato sulla base della seguente metodologia, come dettagliata nella formula di cui all'allegato 2 al presente decreto:

a) si determina il valore del prezzo di ciascun CDS incluso nel Paniere CDS di riferimento, definito come la media dei prezzi giornalieri a metà mercato (c.d. cosiddetto mid price), o, in assenza, ~~alla~~ come la media dei prezzi giornalieri denaro e lettera, dei sei mesi precedenti la data di richiesta di concessione della garanzia, calcolata utilizzando i dati estrapolati dalla piattaforma Bloomberg, utilizzando la fonte CMAL (CMA Londra);

b) si determina la media semplice dei prezzi dei singoli CDS inclusi nel Paniere CDS di riferimento, calcolati come specificato nella precedente lettera a);

c) il corrispettivo annuo della garanzia è calcolato sul valore residuo dei Titoli *senior* all'inizio del periodo di pagamento degli interessi ed, è pagato con la stessa modalità degli interessi dei Titoli *senior*, di cui all'articolo 6, comma 1, lettera c), ed è pari:

i) per i primi tre anni, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a tre anni calcolati come specificato nelle precedenti lettere a) e b);

ii) per i successivi due anni, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a cinque anni calcolati come specificato nelle precedenti lettere a) e b);

iii) per gli anni successivi, alla media semplice dei prezzi dei singoli CDS a sette anni calcolati come specificato nelle precedenti lettere a) e b);

d) il corrispettivo annuo della garanzia deve essere maggiorato di una componente aggiuntiva pari a:

i) 2,70 volte la differenza tra la media di cui alla lettera c), punto ii) e quella di cui alla lettera c), punto i), per il quarto e quinto anno, nell'ipotesi in cui i Titoli *senior* non siano stati completamente rimborsati entro la fine del terzo anno;

ii) 8,98 volte la differenza tra la media di cui alla lettera c), punto iii) e quella di cui alla lettera c), punto ii), per il sesto e settimo anno, nell'ipotesi in cui i Titoli *senior* non siano stati completamente rimborsati entro la fine del quinto anno.

4. Il Ministro dell'economia e delle finanze, con decreto, può variare i criteri di calcolo, la misura delle commissioni del presente articolo e la fonte di dati di cui al comma 3, lettera a), in conformità delle decisioni della Commissione europea. Le variazioni non hanno effetto sulle operazioni già in essere.

ART. 10 - Ammissione alla garanzia

1. La garanzia è concessa con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze su istanza documentata della ~~banca~~ società cedente presentata al Ministero dell'economia e delle finanze.

ART. 11 - Escussione della garanzia

1. La garanzia dello Stato può essere escussa dal detentore entro i nove mesi successivi alla scadenza del Titolo *senior*, nel caso di mancato pagamento, anche parziale, delle somme dovute per capitale o interessi nel rispetto dei termini perentori previsti dal presente articolo. Nell'ipotesi di mancato pagamento che perduri per sessanta giorni dalla scadenza del termine per l'adempimento i detentori dei Titoli *senior*, ~~in~~ di concerto e tramite il rappresentante degli obbligazionisti (RON), inviano alla società cessionaria la richiesta per il pagamento dell'ammontare dell'importo scaduto e non pagato; decorsi tren-

ta giorni ed entro sei mesi dalla data di ricevimento della lettera di richiesta alla società cessionaria senza che questa abbia provveduto al pagamento, i detentori dei Titoli *senior*, ~~in~~ di concerto e tramite il rappresentante degli obbligazionisti (RON), possono richiedere l'intervento della garanzia dello Stato.

2. Entro trenta giorni dalla data di ricevimento della documentata richiesta di escussione della garanzia dello Stato, il Ministero dell'economia e delle finanze provvede alla corresponsione dell'importo spettante ai detentori del Titolo *senior* ~~alle scadenze e per l'ammontare originariamente previsti dalla documentazione dell'operazione di cartolarizzazione~~ non pagato dalla società cessionaria, senza aggravio di interessi o spese.

3. Con il pagamento, il Ministero dell'economia e delle finanze è surrogato nei diritti dei detentori dei Titoli *senior* e provvede, ferme restando le limitazioni contrattualmente stabilite per l'esercizio di tali diritti e subordinatamente al pagamento di quanto dovuto a titolo di interessi ai portatori dei Titoli *senior*, al recupero della somma pagata, degli interessi al saggio legale maturati a decorrere dal giorno del pagamento fino alla data del rimborso e delle spese sostenute per il recupero, anche mediante il ricorso alla procedura di iscrizione a ruolo, ai sensi del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 602 e del decreto legislativo 26 febbraio 1999, n. 46 e successive modificazioni. Tali somme sono versate sulla contabilità speciale di cui all'articolo ~~40~~ 12.

ART. 12 - Risorse finanziarie

1. Per le finalità di cui al presente Capo è istituito, nello stato di previsione del Ministero dell'eco-

nomia e delle finanze, un apposito fondo con una dotazione di ~~400~~ 120 milioni di euro per l'anno 2016. Tale fondo è ulteriormente alimentato con i corrispettivi annui delle garanzie concesse che a tal fine sono versate all'entrata del bilancio dello Stato per la successiva riassegnazione al Fondo. Dette somme sono versate su apposita contabilità speciale vincolata al pagamento dell'eventuale escussione delle predette garanzie, nonché agli ulteriori oneri connessi all'attuazione del presente Capo, derivanti dall'articolo 3, comma 3, e dall'articolo 13, comma 1.

2. All'onere di cui al comma 1, si provvede mediante corrispondente riduzione della dotazione del fondo di cui all'articolo 37, comma 6, del decreto-legge 24 aprile 2014, n. 66, convertito, con modificazioni, dalla legge 23 giugno 2014, n. 89.

ART. 13 - Norme di attuazione

1. Il Ministero dell'economia e delle finanze può avvalersi, ai sensi dell'articolo 19, comma 5, del decreto-legge 1° luglio 2009, n. 78, convertito, con modificazioni, dalla legge 3 agosto 2009, n. 102-, di una società a capitale interamente pubblico per la gestione dell'intervento.

2. Con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di natura non regolamentare, da adottarsi entro sessanta giorni dalla ~~data di conversione del presente decreto~~ data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, possono essere dettate le disposizioni di attuazione del presente Capo.