

NEWS

LE NUOVE MISURE PER LE SOFFERENZE BANCARIE



Garantire, quindi, le cartolarizzazioni più sicure e cioè che per ultime potrebbero subire, eventuali, perdite derivanti da parziali recuperi dei crediti in sofferenza.

Saranno, quindi, rimborsati per primi i titoli garantiti dallo Stato e poi quelli più rischiosi.

Dette garanzie avranno un costo per le banche che cartolarizzano le proprie sofferenze mediante il pagamento di **una commissione periodica** al Tesoro, quale percentuale annua sull'ammontare garantito.

Il prezzo della garanzia sarà quello **di mercato** per evitare il principio degli "aiuti di Stato" così come previsto dalla UE ed il costo della garanzia sarà crescente nel tempo, tenendo conto dei maggiori rischi connessi ad una più lunga durata dei titoli ed introducendo, di converso, un incentivo per il rapido recupero dei crediti.

Per poter accedere alla **garanzia di Stato** i "titoli cartolarizzati" devono ottenere, preventivamente, un "**rating**"

uguale o superiore all'"**investment grade**" (*indicatori dell'affidabilità di titoli ritenuti degni di fede da investitori istituzionali*) da parte di un'**agenzia di rating** indipendente ed accettata dalla BCE secondo determinati criteri.

La garanzia non dovrebbe avere impatti sui saldi di finanza pubblica ed essere di **durata temporanea** cioè sino al fine al 16 agosto 2017, salvo proroga previo positivo parere UE. La garanzia vale per i crediti in sofferenza delle banche aventi **sede legale in Italia** e concerne i **crediti pecuniari**, compresi quelli derivanti da **contratti di leasing**.

Le **sofferenze lorde** bancarie pare ammontino a più di 200 miliardi di euro, ma nell'ambito di crediti deteriorati che complessivamente sembrano raggiungere un valore di ben 350 miliardi. Il Fondo Monetario Internazionale calcola che tale peso rappresenti il 18% circa del Pil nazionale. Il dato, invece, delle **sofferenze nette** (al netto delle svalutazioni) sembra attestarsi a dicembre 2015 a circa 89 miliardi di euro ed in rialzo.

GACS

Con il ddl di conversione del decreto-legge 14 febbraio 2016, n. 18, presentato il **15 febbraio 2016** alla Camera dei Deputati si affrontano le nuove misure per la gestione delle sofferenze bancarie.

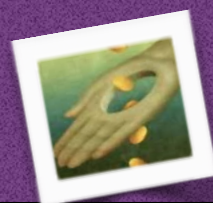
Il provvedimento in esame propone misure per smaltire i **crediti in sofferenza** delle banche attraverso la concessione di **garanzie dello Stato** per favorire la **cartolarizzazione dei crediti** dei debitori insolventi ed incapaci di saldare il proprio debito, pur senza accertamento giudiziario.

La cartolarizzazione, in sintesi, è la cessione dei crediti bancari, attraverso l'emissione e il collocamento **di titoli obbligazionari**.

I crediti vengono ceduti a terzi per il **recupero** che dovrebbe garantire la **restituzione del capitale e delle cedole di interessi** per gli acquirenti delle obbligazioni emesse.

Se tale recupero non fosse possibile, chi ha comprato **titoli cartolarizzati** incorre nella perdita sia del capitale versato che degli interessi dovuti.

Con la **garanzia per la cartolarizzazione dei crediti in sofferenza (GACS)**, lo Stato intende intervenire per garantire le cartolarizzazioni dei crediti in sofferenza più sicuri (cd.senior).



LE NUOVE MISURE PER LE SOFFERENZE BANCARIE

Capire, quindi, il vero stato di salute delle banche italiane é arduo, anche, grazie all'ABI (Associazione bancaria italiana) che non intende pubblicare più i dati sulle sofferenze lorde.

La norma, comunque, prevede la cartolarizzazione dei crediti per un importo non superiore al **valore netto** di bilancio (al valore lordo al netto di rettifiche) e che l'unica classe di titoli che usufruisce della GACS, come già detto, è la categoria **senior**.

L'**ordine di priorità dei pagamenti** delle somme realizzate dalle operazioni di cartolarizzazione e gestione dei crediti in sofferenza derivanti **dai contratti di copertura finanziaria stipulati e dagli utilizzi della linea di credito**, prevede:

- gli eventuali oneri fiscali;
- le somme dovute ai prestatori di servizi;
- pagamento delle somme dovute a titolo di interessi e commissioni per linea di credito che può essere prevista per 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;
- pagamento delle somme dovute a fronte della concessione della garanzia dello Stato sui titoli senior;
- pagamento delle somme dovute alle controparti di contratti di copertura finanziaria;
- pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli senior;
- ripristino della disponibilità della linea di credito, qualora utilizzata;
- pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli mezzanine (se emessi);
- rimborso del capitale dei titoli senior fino al completo rimborso degli stessi;
- rimborso del capitale dei titoli mezzanine fino al completo rimborso degli stessi;
- pagamento delle somme dovute per capitale e interessi o altra forma di remunerazione sui titoli junior.

Vediamo, in estrema sintesi, le caratteristiche della **garanzia dello Stato**:

- l'escussione è incondizionata, irrevocabile ed a prima richiesta, a beneficio del detentore del titolo senior;
- copre i pagamenti per sorte capitale ed per l'intera durata dei titoli senior;
- la garanzia è concessa, su richiesta documentata della banca che ha cartolarizzato i titoli senior, da parte del MEF;

- il detentore dei titoli può richiedere l'escussione della garanzia al cessionario nei **nove mesi successivi** alla scadenza del titolo senior, per mancato pagamento, anche, parziale, delle somme dovute per capitale o interessi;

- qualora il mancato pagamento perduri per **sessanta giorni** dopo la scadenza del termine per l'adempimento, i detentori dei titoli senior, anche, tramite rappresentante inviano la richiesta di pagamento al cessionario. In assenza di pagamento, decorsi **trenta giorni**, nei **sei mesi** dalla data di ricevimento della lettera di richiesta al cessionario, possono richiedere l'intervento della **garanzia dello Stato**;

- lo Stato, tramite il MEF, dopo aver pagato si **surroga nei diritti dei detentori dei titoli senior** ed agisce per il recupero della somma pagata. Il recupero comprende, anche, gli interessi maturati al saggio legale, a decorrere dalla data del pagamento fino a quella del rimborso e le spese sostenute per il recupero ricorrendo, anche, alla **procedura di iscrizione a ruolo dei debiti tributari**;

Viene istituito, dal Ministero dell'economia e delle finanze, un apposito fondo con una dotazione di 100 milioni di euro per l'anno 2016 che viene alimentato con i corrispettivi annui delle garanzie concesse.



LE NUOVE MISURE PER LE SOFFERENZE BANCARIE

Come spiega la **Consob** “Classico **esempio di cartolarizzazione** è rappresentato da una banca che abbia fra le sue attività un certo numero di prestiti immobiliari; se la banca decide di cartolarizzare tali attività allora emetterà dei titoli, che hanno come garanzia quei mutui, che poi verranno venduti a investitori privati o istituzionali.

Nella sostanza, la banca cede l'insieme dei suoi mutui ad una Società Veicolo (la Special Purpose Vehicle, brevemente SPV), istituita ad hoc, la quale emette delle obbligazioni (nel caso specifico dei mutui le Mortgage Backed Securities) che colloca presso gli investitori, e successivamente utilizza il ricavato della vendita delle obbligazioni per acquistare i mutui stessi. In tal modo il rischio viene trasferito ai sottoscrittori finali delle obbligazioni, in quanto il rimborso degli interessi che maturano e del capitale a scadenza collegato alle obbligazioni è strettamente dipendente dalla effettiva riscossione delle rate dei mutui stessi. I pagamenti destinati agli investitori in titoli cartolarizzati dipendono esclusivamente dai flussi di cassa prodotti dai crediti ceduti.”

In un passato recente, quando sono venuti a mancare i flussi costituiti dalle rate e dal rimborso dei mutui da parte dei debitori, **i titoli obbligazionari garantiti da quei mutui**, (c.d. Mortgage Backed Securities) hanno avuto forti perdite di valore, anche sino all'80%.

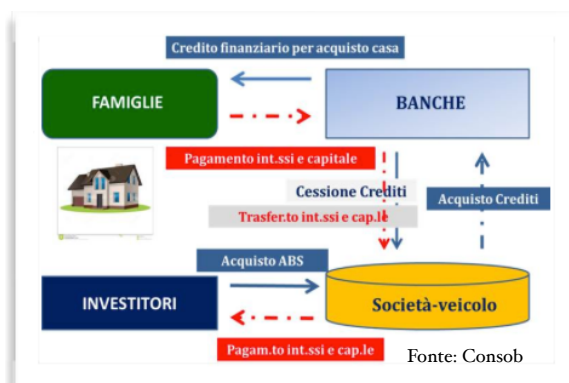
Se con le cartolarizzazioni si è pensato ridurre il rischio e di gestirlo meglio, il risultato storico è stato opposto, anzi, si è moltiplicato e divenuto irriconoscibile finendo spesso in capo ed a loro insaputa, sui piccoli risparmiatori. Gli unici vantaggi sono stati tratti dal sistema bancario e finanziario per la propria sopravvivenza.

Se si vorrà, in ogni caso, salvaguardare il meccanismo bisognerà, almeno, intervenire per:

- **portare la trasparenza dei titoli cartolarizzati ai massimi livelli ed informare chiaramente gli investitori;**
- **limitare il numero di soggetti che possono acquistare le obbligazioni e vietare l'immissione di questi titoli nei prodotti finanziari dedicati ai risparmiatori;**
- **rivedere i sistemi di controllo sulle cartolarizzazioni per evitare il cd. “sistema bancario ombra” e cioè senza vigilanza;**
- infine, seppur contrario alle logiche di un mondo finanziario che governa, intervenire affinché il ruolo delle banche non sia più quello di realizzare soldi dai soldi, ma essere solo **un mero strumento a servizio dell'economia e del bene comune**. Insomma, rivedere l'intero significato di fare “banca” (utopia?).

Stante, però, l'immutata situazione, lo Stato aiuterà il sistema bancario affinché immetta nel corpo della collettività i titoli obbligazionari cartolarizzati ed **amplierà l'area dei rischi**:

- con le garanzie di Stato che seppur pagate utilizzeranno soldi pubblici;
- lasciando, invariato, il meccanismo di diffusione e distribuzione di detti titoli, nella lunga filiera della finanza creativa, che ricadrà, in qualche modo e tanto per cambiare, sui risparmiatori.



*Capo II***GARANZIA CARTOLARIZZAZIONE 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 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 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 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 antegate 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, 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 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. In questo caso, l'agenzia di rating, scelta tra quelle accettate dalla Banca Centrale Europea al 1° gennaio 2016, e proposta dalla banca cedente, è approvata dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il corrispettivo dovuto all'agenzia di rating è a carico della banca 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.

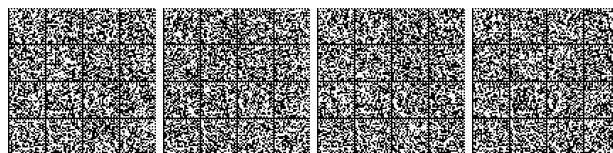
4. Il gestore dei crediti in sofferenza (NPLs Servicer) è diverso dalla banca cedente e non appartiene al suo stesso gruppo bancario. L'eventuale decisione dei detentori dei Titoli di cambiare il NPLs Servicer non deve determinare un peggioramento del rating del Titolo senior da parte dell'ECAI.

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 anticipata 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 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 Servicer per la propria attività di gestione secondo i termini convenuti con la società cessionaria, sono impiegati, 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, 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;
- 11) pagamento delle somme dovute per capitale e interessi o altra forma di remunerazione sui Titoli junior.

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 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 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.

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, 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. mid price), o, in assenza, alla 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 finanze su istanza documentata della banca cedente presentata al Ministero dell'economia e delle finanze.

Art. 11.

Escussione della garanzia

1. La garanzia dello Stato può essere escussa dal debitore 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 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 trenta 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 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, 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, 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 10.

Art. 12.

Risorse finanziarie

1. Per le finalità di cui al presente Capo è istituito, nello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze, un apposito fondo con una dotazione di 100 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, 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, possono essere dettate le disposizioni di attuazione del presente Capo.

Capo III

DISPOSIZIONI FISCALI RELATIVE ALLE PROCEDURE DI CRISI

Art. 14.

Irrilevanza fiscale dei contributi volontari percepiti da soggetti sottoposti a procedure di crisi

1. All'articolo 88 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, dopo il comma 3 è inserito il seguente: "3-bis. Non costituiscono sopravvenienze attive, in quanto escluse, i contributi percepiti a titolo di liberalità dai soggetti sottoposti alle procedure concorsuali previste dal Regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, dal decreto legislativo 8 luglio 1999, n. 270, dal decreto-legge 23 dicembre 2003, n. 347, convertito, con modificazioni, dalla legge 18 febbraio 2004, n. 39, ovvero alle procedure di crisi di cui all'articolo 20 del decreto legislativo



vo 16 novembre 2015, n. 180 nonché alla procedura di amministrazione straordinaria di cui all'articolo 70 e seguenti del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, ad esclusione di quelli provenienti da società controllate dall'impresa o controllate dalla stessa società che controlla l'impresa. Le disposizioni del precedente periodo si applicano anche ai contributi percepiti nei ventiquattro mesi successivi alla chiusura delle predette procedure.”.

2. Le disposizioni di cui al comma 1 si applicano ai contributi percepiti a partire dal periodo di imposta in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto-legge. Limitatamente ai contributi percepiti nel periodo d'imposta in corso alla data di entrata in vigore del presente decreto, l'esclusione di cui al comma 3-bis dell'articolo 88 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, come modificato dal comma 1, è riconosciuta mediante una deduzione dal reddito ripartita in cinque quote costanti da effettuare nelle dichiarazioni dei redditi relative ai cinque periodi d'imposta successivi, sempre che tali proventi concorrano integralmente a formare il reddito nell'esercizio in cui sono stati incassati.

3. La determinazione dell'acconto dovuto per i periodi d'imposta per i quali è operata la deduzione di cui al comma 2 è effettuata considerando, quale imposta del periodo precedente, quella che si sarebbe determinata in assenza delle disposizioni del presente articolo.

4. Agli oneri derivanti dal presente articolo valutati in 18,2 milioni di euro per ciascuno degli anni dal 2018 al 2022 e in 2 milioni di euro a decorrere dal 2023, si provvede mediante corrispondente riduzione della dotazione del Fondo per interventi strutturali di politica economica, di cui all'articolo 10, comma 5, del decreto-legge 29 novembre 2004, n. 282, convertito, con modificazioni, dalla legge 27 dicembre 2004, n. 307.

Art. 15.

Regime fiscale della cessione di diritti, attività e passività di un ente sottoposto a risoluzione a un ente ponte

1. La cessione di diritti, attività e passività di un ente sottoposto a risoluzione a un ente ponte, di cui all'articolo 43, comma 1, lettera b), del decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180, non costituisce realizzo di plusvalenze o minusvalenze ai fini dell'imposta sul reddito delle società e dell'imposta regionale sulle attività produttive. I beni ricevuti dall'ente ponte sono valutati fiscalmente in base agli ultimi valori fiscali riconosciuti in capo all'ente cedente.

2. Dalla data in cui ha effetto la cessione l'ente ponte subentra nella posizione dell'ente sottoposto a risoluzione in ordine ai diritti, attività o passività oggetto di cessione, incluse la deduzione o la tassazione dei componenti di reddito dell'ente sottoposto a risoluzione già imputati a conto economico e non ancora dedotti o tassati dallo stesso alla data della cessione, e nelle deduzioni derivanti da opzioni di riallineamento dell'avviamento e di altre attività immateriali esercitate dall'ente sottoposto a risoluzione. Le perdite di cui all'articolo 84 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 dell'ente sottoposto a risoluzione sono portate in diminuzione del reddito dell'ente ponte.

Art. 16.

Modifica alla disciplina fiscale dei trasferimenti immobiliari nell'ambito di vendite giudiziarie

1. Gli atti e i provvedimenti recanti il trasferimento della proprietà o di diritti reali su beni immobili emessi nell'ambito di una procedura giudiziaria di espropriazione immobiliare di cui al libro III, titolo II, capo IV, del codice di procedura civile, ovvero di una procedura di vendita di cui all'articolo 107 del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, sono assoggettati alle imposte di registro, ipotecaria e catastale nella misura fissa di 200 euro ciascuna a condizione che l'acquirente dichiari che intende trasferirli entro due anni.

2. Ove non si realizzi la condizione del ritrasferimento entro il biennio, le imposte di registro, ipotecaria e catastale sono dovute nella misura ordinaria e si applica una sanzione amministrativa del 30 per cento oltre agli interessi di mora di cui all'articolo 55, comma 4, del testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta di registro, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 26 aprile 1986, n. 131. Dalla scadenza del biennio decorre il termine per il recupero delle imposte ordinarie da parte dell'amministrazione finanziaria.

3. Le disposizioni del presente articolo hanno effetto per gli atti emessi dalla data di entrata in vigore del presente provvedimento fino al 31 dicembre 2016.

4. Gli oneri derivanti dal presente articolo sono valutati in 220 milioni di euro per l'anno 2016.

5. All'articolo 1, comma 958, della legge 28 dicembre 2015, n. 208, come modificata dal decreto-legge 4 dicembre 2015, n. 191, convertito, con modificazioni, dalla legge 1° febbraio 2016, n. 13, le parole: «2.100 milioni di euro» sono sostituite dalle seguenti: «2.320 milioni di euro».

Capo IV

DISPOSIZIONI IN MATERIA DI GESTIONE COLLETTIVA DEL RISPARMIO

Art. 17.

Disposizioni in materia di gestione collettiva del risparmio per favorire il credito alle imprese

1. Al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) All'articolo 1, comma 1, lettera k), dopo le parole: «inclusi quelli erogati» sono inserite le seguenti: «, a favore di soggetti diversi da consumatori»;

b) Nella Parte II, Titolo III, dopo il Capo II-quater è inserito il seguente:



«Capo II-*quinquies*
OICR DI CREDITO

Art. 46-*bis*

Erogazione diretta di crediti da parte di FIA italiani

1. I FIA italiani possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, nel rispetto delle norme del presente decreto e delle relative disposizioni attuative adottate ai sensi degli articoli 6, comma 1, e 39.

Art. 46-*ter*

Erogazione diretta di crediti da parte di FIA UE in Italia

1. I FIA UE possono investire in crediti, a valere sul proprio patrimonio, a favore di soggetti diversi da consumatori, in Italia nel rispetto delle seguenti condizioni:

a) il FIA UE è autorizzato dall'autorità competente dello stato membro d'origine a investire in crediti, inclusi quelli erogati a valere sul proprio patrimonio, nel paese di origine;

b) il FIA UE ha forma chiusa e lo schema di funzionamento dello stesso, in particolare per quanto riguarda le modalità di partecipazione, è analogo a quello dei FIA italiani che investono in crediti;

c) le norme del paese d'origine del FIA UE in materia di contenimento e di frazionamento del rischio, inclusi i limiti di leva finanziaria, sono equivalenti alle norme stabilite per i FIA italiani che investono in crediti. L'equivalenza rispetto alle norme italiane può essere verificata con riferimento anche alle sole disposizioni statutarie o regolamentari del FIA UE, a condizione che l'autorità competente dello stato membro di origine ne assicuri l'osservanza.

2. I gestori che gestiscono FIA UE che intendono investire in crediti a valere sul proprio patrimonio in Italia comunicano tale intenzione alla Banca d'Italia. Il FIA UE non può iniziare ad operare prima che siano trascorsi sessanta giorni dalla comunicazione, entro i quali la Banca d'Italia può vietare l'investimento in crediti a valere sul proprio patrimonio in Italia.

3. Ai gestori si applica l'articolo 8, comma 1. La Banca d'Italia può prevedere la partecipazione dei FIA UE di cui al comma 1 alla centrale dei rischi e può prevedere altresì che la partecipazione avvenga per il tramite di banche e intermediari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.

4. Restano ferme le disposizioni italiane applicabili ai FIA UE sulla commercializzazione di azioni o quote e in ogni altra materia non espressamente regolata dal presente articolo.

5. La Banca d'Italia detta le disposizioni attuative del presente articolo.

Art. 46-*quater*

Altre disposizioni applicabili

1. Ai crediti erogati in Italia da parte di FIA italiani e FIA UE, a valere sul proprio patrimonio, si applicano le disposizioni sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti di cui al Titolo VI, Capi I e III, con esclusione dell'articolo 128-*bis*, e le disposizioni sulle sanzioni amministrative di cui al Titolo VIII, Capi V e VI, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, fermo restando quanto previsto dall'articolo 23, comma 4 del presente decreto.

2. Al rispetto degli obblighi previsti dalle disposizioni indicate al comma 1 è tenuto il gestore del FIA. ».

2. All'articolo 26, comma 5-*bis*, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, prima delle parole: «La ritenuta di cui al comma 5» sono inserite le seguenti: «Fermo restando le disposizioni in tema di riserva di attività per l'erogazione di finanziamenti nei confronti del pubblico di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385.».

Art. 18.

Entrata in vigore

1. Il presente decreto entra in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* della Repubblica italiana e sarà presentato alle Camere per la conversione in legge.

Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.

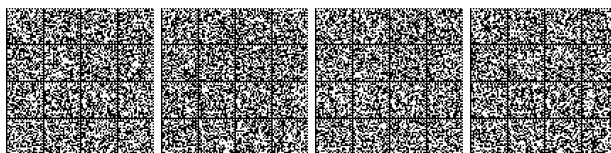
Dato a Roma, addì 14 febbraio 2016

MATTARELLA

RENZI, *Presidente del Consiglio dei ministri*

PADOAN, *Ministro dell'economia e delle finanze*

Visto, il Guardasigilli: ORLANDO



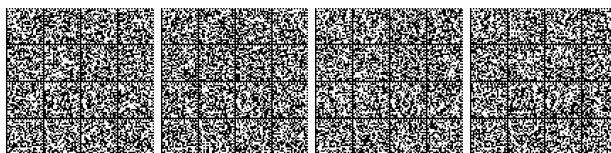
PANIERI CDS

- 1) Primo Paniere
(utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB-/Baa3/BBB-/BBB L)

UBI BANCA SPA
UNICREDIT SPA
INTESA SANPAOLO
ENEL SPA
ACEA SPA
TELECOM ITALIA SPA
FINMECCANICA SPA
MEDIOBANCA SPA
- 2) Secondo Paniere
(utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB/Baa2/BBB/BBB)

UBI BANCA SPA
MEDIOBANCA SPA
UNICREDIT SPA
INTESA SANPAOLO SPA
ASSICURAZIONI GENERALI SPA
ENEL SPA
ACEA SPA
ATLANTIA SPA
- 3) Terzo Paniere
(utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB+/Baa1/BBB+/BBB H)

UBI BANCA SPA
UNICREDIT SPA
INTESA SANPAOLO SPA
ASSICURAZIONI GENERALI SPA
ENEL SPA
ACEA SPA
ENI SPA
ATLANTIA SPA



ALLEGATO 2

Formula di prezzo

- (1) Negli anni 1, 2 e 3 viene pagato il CDS di riferimento a 3 anni. Negli anni 4 e 5 viene pagato il CDS di riferimento a 5 anni più un premio P_{3-5y} . Negli anni 6 e 7 viene pagato il CDS di riferimento a 7 anni più un premio P_{5-7y} . Negli anni successivi viene pagato il CDS di riferimento a 7 anni.
- (2) I premi P_{3-5y} e P_{5-7y} vengono calcolati in base alle due seguenti ipotesi:
- L'ammontare residuo della tranche senior garantita diminuisce linearmente fino a 0 su un periodo di 7 anni.
 - Il tasso di sconto applicabile è 2%.
- (3) In base a queste ipotesi, il premio P_{3-5y} è calcolato in modo tale che il valore scontato dei flussi di cassa pagati fino all'anno 5 in base allo schema corrisponda al valore ipotetico nel caso in cui fosse stato pagato il valore corrispondente al CDS di riferimento a 5 anni per tutti gli anni dall'1 al 5.
- Allo stesso modo, il premio P_{5-7y} è calcolato in modo tale che il valore scontato dei flussi di cassa pagati fino all'anno 7 in base allo schema corrisponda al valore ipotetico nel caso in cui fosse stato pagato il valore corrispondente al CDS di riferimento a 7 anni per tutti gli anni dall'1 al 7.
- (4) Dunque, i premi applicabili sono calcolati
- Per gli anni 4 e 5:

$$P_{3-5y} = 2.70 \text{ volte } (\text{Spread CDS 5 anni} - \text{Spread CDS 3 anni})$$
 - Per gli anni 6 e 7:

$$P_{5-7y} = 8.98 \text{ volte } (\text{Spread CDS 7 anni} - \text{Spread CDS 5 anni})$$
- (5) I fattori 2.70 e 8.98 nelle due formule di cui sopra sono costanti e fissi per l'intera durata dello schema, ma dipendono dalle ipotesi (a) e (b) formulate nel punto (2). Ne è mostrata la derivazione matematica di seguito.
- (6) I flussi di cassa da pagare alla fine di ogni periodo di pagamento degli interessi sono calcolati in base al tasso applicabile ciascun anno secondo quanto definito nel punto (1), applicato all'ammontare della tranche senior effettivamente in essere all'inizio di ogni periodo di pagamento degli interessi.

Derivazione

- (7) Secondo quanto al punto (3) di cui sopra, si può delineare la seguente equazione:

$$\begin{aligned} \sum_{i=1}^5 CDS_{5y} * F(t_{i-1}) * DF(t_i) \\ = \sum_{i=1}^3 CDS_{3y} * F(t_{i-1}) * DF(t_i) + \sum_{i=4}^5 (CDS_{5y} + P_{3-5y}) * F(t_{i-1}) * DF(t_i) \end{aligned}$$



Dove CDS_{3y} e CDS_{5y} corrispondono agli spread CDS di riferimento a 3 e 5 anni, $F(t_i)$ corrisponde alla funzione dei recuperi cumulati, espressa in base all'ammontare in essere della tranche senior al tempo t_i , $DF(t_i)$ consiste nel fattore di sconto applicabile al tempo t_i , e P_{3-5y} corrisponde al premio applicabile negli anni 4 e 5.

(8) Questa equazione può essere risolta facilmente per il valore del premio P_{3-5y} :

$$P_{3-5y} = (CDS_{5y} - CDS_{3y}) * \frac{\sum_{i=1}^3 F(t_{i-1}) * DF(t_i)}{\sum_{i=4}^5 F(t_{i-1}) * DF(t_i)}$$

(9) Lo stesso tipo di calcolo può essere fatto per i premi applicabili negli anni 6 e 7:

$$\begin{aligned} \sum_{i=1}^7 CDS_{7y} * F(t_{i-1}) * DF(t_i) \\ = \sum_{i=1}^5 CDS_{5y} * F(t_{i-1}) * DF(t_i) + \sum_{i=6}^7 (CDS_{7y} + P_{5-7y}) * F(t_{i-1}) * DF(t_i) \end{aligned}$$

$$P_{5-7y} = (CDS_{7y} - CDS_{5y}) * \frac{\sum_{i=1}^5 F(t_{i-1}) * DF(t_i)}{\sum_{i=6}^7 F(t_{i-1}) * DF(t_i)}$$

(10) Secondo le ipotesi del punto (2), le espressioni delle funzioni $F(t_i)$ e $DF(t_i)$ sono date da:

$$F(t_i) = 7 - t_i/7 \text{ (decremento lineare su 7 anni)}$$

$$DF(t_i) = 1/(1+r)^{t_i} \text{ (fattore di sconto al tasso } r)$$

(11) Sostituendo queste espressioni delle funzioni nelle equazioni del punto (8) e (9), e, secondo le ipotesi del punto (2), utilizzando un tasso di sconto al 2%, è possibile calcolare i valori di P_{3-5y} e P_{5-7y} :

$$\begin{aligned} P_{3-5y} &= (7(1+r)^4 + 6(1+r)^3 + 5(1+r)^2) / (7+4r) * (CDS_{5y} - CDS_{3y}) \\ &= 2.70 * (CDS_{5y} - CDS_{3y}) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} P_{5-7y} &= (7(1+r)^6 + 6(1+r)^5 + 5(1+r)^4 + 4(1+r)^3 + 3(1+r)^2) / (3+2r) * (CDS_{7y} - CDS_{5y}) \\ &= 8.98 * (CDS_{7y} - CDS_{5y}) \end{aligned}$$

