

## Newsletter

Diritto Bancario e Finanziario

Decreto legge per la stabilità finanziaria: le misure relative alla GACS

Con decreto legge 25 marzo 2019 n. 22 pubblicato nella Gazzetta ufficiale n. 71 del 25 marzo 2019 (il “**decreto legge**”), si introducono una serie di modifiche alla disciplina della Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (**GACS**) contenuta nel decreto legge 14 febbraio 2016, n. 18 (il “**decreto 18/2016**”), convertito con modificazioni dalla legge 8 aprile 2016, 49.

Il decreto legge introduce una proroga della GACS e alcune modifiche sostanziali alla disciplina.

Quanto alla proroga, il Ministro dell’economia e delle finanze (“**MEF**”), ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di assicurare l’operatività della GACS anche oltre il termine del 6 marzo 2019, al fine di rafforzare la stabilità del sistema bancario nel suo complesso, sostenendo, senza soluzione di continuità, il processo di tempestiva riduzione della consistenza dei crediti deteriorati e il consolidamento dello sviluppo di un mercato secondario dei crediti in sofferenza delle banche, anche considerata l’introduzione del quadro normativo dell’Unione europea in materia di rettifiche di valore delle esposizioni deteriorate, potrà concedere la GACS per un periodo di ventiquattro mesi a partire dalla data della positiva decisione della Commissione europea sul regime di concessione della GACS. Tale periodo potrà essere prorogato di ulteriori dodici mesi, previa approvazione da parte della Commissione europea.

Sotto il profilo dei requisiti inerenti la struttura delle operazioni di cartolarizzazione, il decreto legge stabilisce che:

- (i) qualora il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall’agenzia esterna di valutazione del merito di credito (*external credit assessment institution* “**ECAI**”) risulti inferiore al 100% per due date consecutive di pagamento degli interessi, ivi inclusa la data rilevante per l’escussione della GACS, la documentazione dell’operazione dovrà prevedere la sostituzione del soggetto

# CHIOMENTI

incaricato della riscossione dei crediti successivamente alla escussione della garanzia;  
e

- (ii) nel caso di sostituzione, non solo non saranno dovuti alcuna penale o alcun indennizzo al soggetto sostituito, ma questi avrà l'obbligo di collaborare ai fini di una rapida ed efficace sostituzione. La società cessionaria dovrà inoltre fornire evidenza di aver adottato procedure idonee a consentire una rapida ed efficace sostituzione. Il nuovo soggetto incaricato non potrà essere collegato al soggetto sostituito.

Il decreto legge si occupa poi di modificare il livello di *rating* richiesto ai fini del rilascio della GACS (articolo 5, decreto 18/2016): l'assegnazione sui titoli senior deve infatti essere almeno pari "a *BBB o equivalente*", e non più almeno pari all'ultimo livello *Investment Grade* (i.e. Baa3/BBB-/BBB-/BBBL).

Ulteriori modifiche riguardano i requisiti dei titoli mezzanine e dell'ordine dei pagamenti.

Quanto ai primi, il decreto legge introduce una ipotesi di differimento necessaria della remunerazione delle note *mezzanine*. In particolare, qualora il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al *business plan* dell'operazione vagliato dalla agenzia di rating risulti inferiore al 90%, gli interessi sui titoli *mezzanine* riferiti a quella data di pagamento saranno differiti all'avvenuto integrale rimborso del capitale dei titoli *senior* ovvero alla data di pagamento in cui il suddetto rapporto risulti superiore al 100%.

Per quanto riguarda la cascata dei pagamenti, il decreto legge dispone che (i) le somme dovute ai prestatori di servizi sono, in tutto o in parte, condizionati a obiettivi di *performance* nella riscossione o recupero dei crediti e (ii) in ogni caso, qualora ad una data di pagamento delle somme dovute ai prestatori di servizi, il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al *business plan* dell'operazione vagliato dalla agenzia di rating risulti inferiore al 90%, il pagamento delle somme per i prestatori di servizi che sono condizionati ad obiettivi di *performance* sono differiti, per la parte che rappresenta un ammontare non inferiore al 20% dei pagamenti complessivi, fino alla data di completo rimborso del capitale dei titoli *senior* ovvero alla data in cui il suddetto rapporto risulti superiore al 100%.

Quanto alla determinazione del corrispettivo della GACS, il decreto legge dispone che occorre fare riferimento a tre panieri *credit default swaps* ("CDS") riferiti a singoli emittenti italiani la cui valutazione del merito di credito, rilasciata da S&P's, Fitch Ratings o Moody's, alla data di entrata in vigore del decreto legge, sia pari a:

- i. BBB+/Baa1, BBB/Baa2, o BBB-/Baa3 per il primo paniere, utilizzato se il *rating* dei titoli *senior* è BBB/Baa2/BBB/BBB, con i CDS di Ubi Banca, Mediobanca, Unicredit, Intesa Sanpaolo, Generali, Enel, Acea e Atlantia;
- ii. BBB/Baa2, BBB+/Baa1 o A-/A3 per il secondo paniere, utilizzato se il *rating* dei titoli *senior* è BBB+/Baa1/BBB+/BBB H, con i CDS di Mediobanca, Unicredit, Intesa Sanpaolo, Generali, Enel, Acea, Eni e Atlantia;

# CHIOMENTI

- iii. BBB+/Baa1, A-/A3 o A/A2 per il terzo paniere, utilizzato se il *rating* dei titoli *senior* è A-/A3/A-/A L , con i CDS di Generali, Enel e Eni.

La composizione dei panieri CDS sarà aggiornata con decreto del Ministro dell'Economia e delle finanze decorsi dodici mesi dall'entrata in vigore del decreto legge. Ciò consentirà di escludere gli emittenti la cui valutazione del merito di credito sia stata modificata in modo tale da non ricadere più nei *rating* sopra indicati e, al tempo stesso, includere nuovi emittenti la cui valutazione del merito di credito sia stata modificata in modo tale da ricadere in tali *rating*.

La composizione sarà altresì aggiornata in caso di rinnovo della GACS. Nel caso in cui, in occasione di un aggiornamento della composizione dei panieri CDS, si constati che gli emittenti inclusi in uno o più panieri siano meno di tre, il calcolo del corrispettivo della GACS è definito con decreto del MEF in conformità delle decisioni della Commissione Europea.

Si introducono, infine, alcune modifiche al calcolo del corrispettivo annuo da versare a fronte del rilascio della GACS.

---

## Contatti

### Gregorio Consoli

Partner – Chiomenti  
T. +39 02 72157 637  
T. +39 06 466221  
gregorio.consoli@chiomenti.net

### Salvatore Maria Sardo

Associate – Chiomenti  
T. +39 02 72157 769  
salvatore.sardo@chiomenti.net

### Benedetto La Russa

Senior Associate – Chiomenti  
T. +39 06 46622 228  
T. +39 02 72157 584  
benedetto.larussa@chiomenti.net

### Chiara Micarelli

Knowledge Management Lawyer – Chiomenti  
T. +39 06 46622 407  
chiara.micarelli@chiomenti.net

---

# CHIOMENTI

**DECRETO-LEGGE 14 febbraio 2016, n. 18 (in Gazzetta Ufficiale, 15 febbraio 2016, n. 37).  
- Decreto convertito, con modificazioni dalla Legge 8 aprile 2016 n. 49. - Misure urgenti concernenti la riforma delle banche di credito cooperativo, la garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze, il regime fiscale relativo alle procedure di crisi e la gestione collettiva del risparmio.**

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

Visti gli articoli 77 e 87 della costituzione;

Ritenuta la straordinaria necessità ed urgenza di avviare il processo di riforma del settore bancario cooperativo, al fine di rafforzare la stabilità del sistema nel suo complesso e consentire il rafforzamento patrimoniale delle banche di credito cooperativo;

Ritenuta l'urgenza di concedere, a titolo oneroso, una garanzia dello Stato sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione;

Ritenuta la necessità ed urgenza di definire il regime fiscale della cessione di diritti, attività e passività di un ente sottoposto a risoluzione a un ente ponte;

Vista la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 10 febbraio 2016;

Sulla proposta del Presidente del Consiglio dei ministri e del Ministro dell'economia e delle finanze;

EMANA  
(*Omissis*)

**CAPO II**  
**Capo II**

**Garanzia sulla cartolarizzazione delle sofferenze (GACS)**

## **Articolo 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. 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.

## **Articolo 4** **Strutturazione dell'operazione di cartolarizzazione**

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 2 della legge 30 aprile 1999, n. 130, le operazioni di 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 contabile ~~alla data di cessione~~ netto (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 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;

f-bis) deve essere previsto che il soggetto incaricato della riscossione dei crediti sia sostituito, successivamente alla escussione della garanzia, qualora il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall'agenzia esterna di valutazione del merito di credito di cui all'articolo 5, comma 1, risulti inferiore al 100% per due date consecutive di pagamento degli interessi, ivi inclusa la data rilevante per la suddetta escussione;

f-ter) nel caso di sostituzione, nessuna penale o indennizzo sono dovuti al soggetto sostituito e il medesimo ha l'obbligo di collaborare in buona fede al fine di consentire la rapida ed efficace sostituzione; la società cessionaria dà evidenza di aver adottato idonee procedure che consentano una rapida ed efficace sostituzione; il nuovo soggetto incaricato della riscossione non può essere collegato al soggetto sostituito.

## Articolo 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 investimenti grade~~ **a BBB o equivalente**. Qualora ai sensi della normativa applicabile sia richiesto il rilascio di due valutazione del merito di credito, la seconda valutazione sul medesimo Titolo senior può essere rilasciata da una ECAI registrata ai sensi del 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 investimenti grade~~.

~~2. La valutazione del merito di credito, comunque non inferiore all'ultimo gradino della scala di valutazione del merito di credito investimenti 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 (CE) n. 1060/2009. In questo caso, l'agenzia di rating, scelta tra quelle accettate dalla Banca Centrale Europea al 1° gennaio 2016, e~~

~~proposta dalla società cedente, è approvata dal Ministero dell'economia e delle finanze. Il corrispettivo dovuto all'agenzia di rating è a carico della società cedente o della società cessionaria a BBB o equivalente.~~

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 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.

## Articolo 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, 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. In ogni caso, qualora ad una data di pagamento degli interessi sui Titoli mezzanine, il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall'agenzia esterna di valutazione del merito di credito di cui all'articolo 5, comma 1, risulti inferiore al 90%, gli interessi sui Titoli mezzanine riferiti a quella data di pagamento sono differiti all'avvenuto integrale rimborso del capitale dei Titoli senior ovvero alla data di pagamento in cui il suddetto rapporto risulti superiore al 100%.

## Articolo 7

### Ordine di priorità dei pagamenti



# CHIOMENTI

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 soggetto incaricato della riscossione dei crediti ceduti per la propria attività di gestione secondo i termini convenuti con la società cessionaria, sono 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;
- 11) pagamento delle somme dovute per capitale e interessi o altra forma di remunerazione sui Titoli junior.

1-bis. ~~Può essere previsto che~~ i pagamenti di cui al comma 1, ~~numeri 2) e 5), possano essere numero 2)~~ sono, in tutto o in parte, 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;~~ in ogni caso, qualora ad una data di pagamento delle somme di cui al comma 1, numero 2), il rapporto tra gli incassi netti cumulati e gli incassi netti attesi in base al piano di recupero vagliato dall'agenzia esterna di valutazione del merito di credito di cui all'articolo 5, comma 1, risulti inferiore al 90%, i pagamenti di cui al comma 1, numero 2) che sono condizionati ad obiettivi di performance sono differiti, per la parte che rappresenta un ammontare non inferiore al 20% dei pagamenti complessivi di cui al comma 1, numero 2), fino alla data di completo rimborso del capitale dei Titoli senior ovvero alla data in cui il suddetto rapporto risulti superiore al 100%.

## Articolo 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 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 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.

## Articolo 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~~ BBB+/Baa1, BBB/Baa2, o BBB-/Baa3 per il primo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB/Baa2/BBB/BBB;
- ii. ~~BBB/Baa1, BBB/Baa2, o BBB-/Baa3 per il secondo Paniere utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB/Baa2/BBB/BBB~~ BBB/Baa2, BBB+/Baa1 o A-/A3 per il secondo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli senior è BBB+/Baa1/BBB+/BBB H,
- 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~~ BBB+/Baa1, A-/A3 o A/A2 per il terzo Paniere, utilizzato se il rating dei Titoli senior è A-/A3/A-/A L.

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~~ La composizione dei Panieri CDS è aggiornata con decreto del Ministro dell'economia e della finanze, decorsi dodici mesi dall'entrata in vigore del presente decreto, al fine di escludere gli emittenti la cui valutazione del merito di credito ~~di uno degli emittenti ivi considerato~~ sia stata modificata in modo tale da non ricadere più nei rating indicati al comma 1, ~~l'emittente sarà escluso dal Paniere CDS~~ e di includere nuovi emittenti la cui valutazione del merito di credito sia stata modificata in modo tale da ricadere nei rating indicati al comma 1. La composizione è altresì aggiornata in caso di rinnovo della garanzia ai sensi dell'articolo 3, comma 2. Nel caso in cui, in occasione di un aggiornamento della composizione dei panieri CDS, si constati che gli emittenti inclusi in uno o più panieri siano meno di tre il calcolo del corrispettivo della garanzia è definito con decreto del Ministro dell'economia e delle finanze in conformità delle decisioni della Commissione Europea.

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, come la media dei prezzi giornalieri denaro e lettera, dei ~~sei~~ due 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~~ 2,76 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~~ 9,23 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.

## Articolo 10

### Ammissione alla garanzia

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

## Articolo 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, 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 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 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 12.

*(Omissis)*

### ALLEGATO N. Allegato 1

Panieri CDS

1) Primo Paniere (utilizzato se il rating dei Titoli senior è ~~BBB-/Baa3/BBB-/BBB-L~~  
[BBB/Baa2/BBB/BBB](#)):

Ubi Banca S.p.A.;

[Mediobanca S.p.A.](#)

Unicredit S.p.a.;

Intesa Sanpaolo S.p.A.;

# CHIOMENTI

Assicurazioni Generali S.p.A.;

Enel S.p.A.;

Acea S.p.A.;

~~Telecom Italia S.p.A.;~~

~~Finmeccanica S.p.A.;~~

~~Mediobanca S.p.A.;~~

[Atlantia S.p.A.](#)

2) Secondo Paniere (utilizzato se il rating dei Titoli senior è ~~BBB/Baa2/BBB/BBB~~  
[BBB+/Baa1/BBB+/BBB H](#)):

~~UBI Banca S.p.a.;~~

Mediobanca S.p.A.;

Unicredit S.p.A.;

Intesa Sanpaolo S.p.A.;

Assicurazioni Generali S.p.A.;

Enel S.p.A.;

Acea S.p.A.;

Atlantia S.p.A.;

3) Terzo Paniere (utilizzato se il rating dei Titoli senior è ~~BBB+/Baa1/BBB+/BBB H~~ [A-/A3/A-](#)  
[/AL](#)):

~~Unicredit S.p.A.;~~

~~Intesa Sanpaolo S.p.A.;~~

Assicurazioni Generali S.p.A.;

Enel S.p.A.;

~~Acea S.p.A.;~~

Eni S.p.A.;

~~Atlantia S.p.A.~~