

Marzo 2016

GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze) - Lo Schema di garanzia statale italiano per i titoli senior emessi nell'ambito delle operazioni di cartolarizzazione di NPLs

Avv. Corrado Fiscale, Partner del dipartimento di Debt Capital Markets, Hogan Lovells

1. Introduzione

Il Governo italiano ha recentemente approvato il Decreto Legge n. 18 del 14 febbraio 2016 (il “**Decreto**”).

Tale Decreto prevede il rilascio di una garanzia statale (la “**GACS**”) finalizzata ad agevolare lo smobilizzo dei crediti in sofferenza (*non-performing loans* o “**NPLs**”) dai bilanci delle banche italiane.

Il Decreto è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale ed è entrato in vigore il 16 febbraio 2016. Entro i successivi 60 giorni dovrà essere convertito in legge.

Con il presente articolo di commento si intendono descrivere le principali previsioni del Decreto ed analizzare gli aspetti a nostro parere più critici in esso contenuti.

2. Approvazione dello Schema da parte della Commissione Europea

Negli ultimi mesi lo schema della GACS (lo “**Schema**”) è stato oggetto di lunghe discussioni e negoziazioni tra la Commissione Europea e il Ministero dell’Economia e delle Finanze (il “**MEF**”).

Vari incontri e comunicati stampa¹ del MEF hanno preceduto la decisione del 10 febbraio 2016 della Commissione Europea. In tale decisione è stato confermato che, soddisfatte determinate condizioni, lo Schema di garanzia statale scelto dalle autorità italiane “è *privo di aiuti di Stato ai sensi delle norme UE sugli aiuti di Stato*” (“*is free of state aid within the meaning of EU state aid rules*”) (la “**Decisione CE**”).

¹ Comunicati stampa del MEF n. 20 del 27 gennaio 2016 “*Definito lo strumento per facilitare lo smaltimento delle sofferenze bancarie*” e n. 21 del 28 gennaio 2016 “*GACS: come sarà calcolato il prezzo della garanzia*”.

Nel Decreto² si prevede che un soggetto qualificato indipendente dovrà essere nominato dal MEF per verificare la conformità del rilascio della garanzia a quanto previsto nel Decreto e nella Decisione CE.

3. Elementi essenziali del Decreto

Il Decreto ha disciplinato in modo molto puntuale e dettagliato lo Schema di garanzia statale. Illustriamo brevemente qui di seguito le principali caratteristiche legali della cartolarizzazione e della GACS.

3.1. Ambito di applicazione e beneficiari

La GACS potrà essere concessa dal MEF sulle passività emesse nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di cui all'art. 1 della Legge 130/1999, a condizione che gli *assets* sottostanti siano:

- (a) crediti pecuniari classificati come sofferenze; e
- (b) oggetto di cessione da parte di banche aventi sede legale in Italia.

Il MEF è autorizzato a concedere la GACS per 18 mesi dalla data di entrata in vigore del Decreto e potrà, con proprio decreto e previa approvazione da parte della Commissione Europea, estendere tale periodo fino a un massimo di ulteriori 18 mesi.

3.2 Principali caratteristiche della Cartolarizzazione

I titoli *senior* che verranno garantiti dalla GACS dovranno essere emessi nell'ambito di una cartolarizzazione strutturata secondo quanto previsto nel Decreto. Segnatamente, una società veicolo per la cartolarizzazione (la "SPV") acquisterà gli NPLs dalla relativa banca.

A fronte dell'acquisto degli NPLs, la SPV emetterà titoli *asset-backed* ("ABS") e gli incassi e recuperi derivanti dagli NPLs saranno destinati in via esclusiva al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli ABS, nonché al pagamento dei costi della relativa cartolarizzazione.

La cartolarizzazione sarà conclusa ai sensi della L. 130/99, beneficiando pertanto delle previsioni della stessa legge, incluse quelle relative alla segregazione patrimoniale.

² All'Art. 3, comma 3, del Decreto è previsto quanto segue: "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."

Al fine di poter beneficiare della GACS, la struttura della cartolarizzazione dovrà avere le seguenti principali caratteristiche:

(a) Prezzo di cessione degli NPLs

I crediti oggetto di cessione devono essere trasferiti alla SPV per un importo non superiore al loro valore netto di bilancio (valore lordo al netto delle rettifiche).

(b) Titoli ABS

La SPV dovrà emettere almeno due classi di titoli: una *senior* e una *junior*.

I titoli *senior* verranno pagati in priorità in linea interessi rispetto a tutti gli altri titoli emessi.

Potrà essere emessa anche una o più classi di titoli *mezzanine*, che potranno incassare gli interessi solamente dopo il pagamento degli interessi dei titoli *senior* ma prima del rimborso del capitale dei titoli *senior*.

I titoli *senior* e i titoli *mezzanine* dovranno essere emessi con interessi a tasso variabile. Il pagamento di tali interessi sarà effettuato in via posticipata a scadenza trimestrale, semestrale o annuale, in funzione del valore nominale residuo del titolo all'inizio del periodo di interessi di riferimento.

Il rimborso del capitale dei titoli *senior* e dei titoli *mezzanine* prima della data di scadenza sarà parametrato ai flussi di cassa derivanti dai recuperi e dagli incassi realizzati in relazione al portafoglio di NPLs ceduto.

La classe *junior* avrà diritto a ricevere il rimborso del capitale, il pagamento degli interessi o altra forma di remunerazione soltanto dopo il completo rimborso del capitale dei titoli delle altre classi.

(c) Rating

I titoli *senior* dovranno essere dotati di almeno un rating uguale o superiore all'*investment grade* da parte di un'agenzia di *rating* indipendente e inclusa nella lista delle agenzie accettate dalla BCE (*External Credit Assessment Institution* o "ECAI")³.

³ All'Art. 5 del Decreto è previsto che "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

(d) NPLs Servicer

Un *servicer* esterno e indipendente (diverso rispetto alla banca cedente e non appartenente al suo stesso gruppo bancario) dovrà essere incaricato dell'attività di *servicing* e della gestione degli NPLs (l'"NPLs Servicer").

(e) Ordine di priorità dei pagamenti

I fondi disponibili dell'emittente – al netto delle somme trattenute dal NPLs Servicer per la propria attività di gestione - dovranno essere impiegati dalla SPV per il pagamento delle voci indicate, e secondo l'ordine previsto, all'Articolo 7⁴ del Decreto.

(e) Contratti accessori

Potranno essere conclusi:

(i) contratti *swap* per la copertura del rischio di tasso, e

(ii) *liquidity lines* al fine di gestire il rischio di eventuali disallineamenti tra i fondi derivanti dagli incassi e dai recuperi e quelli necessari per pagare gli interessi sui titoli.

3.3 La Garanzia dello Stato

3.3.1 Principali caratteristiche

La GACS è una garanzia incondizionata, irrevocabile e a prima richiesta che verrà rilasciata dal MEF con apposito Decreto.

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."

⁴ All'Art. 7 (Ordine di priorità dei pagamenti) è previsto quanto segue: "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."

La GACS può essere concessa solo sulle *tranches senior* (i.e. i titoli meno rischiosi) a garanzia dei pagamenti contrattualmente previsti, per interessi e capitale.

3.3.2 Efficacia della Garanzia

La GACS 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, se emessi, dei titoli *mezzanine*) che consenta la *derecognition* dei crediti cartolarizzati.

3.3.3 Corrispettivo della Garanzia

Il corrispettivo della GACS è stato uno dei punti chiave della discussione fra il Governo italiano e la Commissione Europea. Tale corrispettivo dovrà essere a condizioni di mercato.

Il corrispettivo annuo della garanzia sarà:

(a) calcolato prendendo come riferimento i prezzi dei *credit default swaps* per taluni emittenti italiani (indicati nel Decreto) con un livello di rischio corrispondente a quello dei titoli garantiti;

(b) crescente nel tempo, nel caso in cui i titoli *senior* non siano stati completamente rimborsati entro la fine del terzo o del quinto anno dalla concessione della GACS.

3.3.4 Ammissione della Garanzia

La GACS è concessa con decreto del MEF su istanza documentata della banca cedente.

3.3.5 Escussione della Garanzia

La GACS può essere escussa dal detentore del titolo *senior* entro i 9 mesi successivi alla scadenza del Titolo *Senior*, nel caso di mancato pagamento delle somme dovute per capitale o interessi.

Se il mancato pagamento perdura per almeno 60 giorni dalla scadenza del termine per l'adempimento, i detentori dei titoli *senior* (in concerto e tramite il rappresentante degli obbligazionisti) dovranno inviare alla SPV la richiesta per il pagamento dell'ammontare dell'importo scaduto e non pagato.

Decorsi 30 giorni ed entro 6 mesi dalla data di ricevimento di tale richiesta senza che l'SPV abbia provveduto al pagamento, i detentori dei titoli *senior* (in concerto e tramite il rappresentante degli obbligazionisti) possono richiedere l'intervento della GACS.

Entro 30 giorni dalla data di ricevimento di tale richiesta, il MEF provvede alla corresponsione dell'importo spettante ai detentori del Titolo *Senior*, in conformità a quanto previsto dai documenti dell'operazione e surrogandosi nei loro diritti.

3.3.6 Costituzione di un fondo specifico

Per finanziare la GACS, il MEF ha istituito un apposito fondo con una dotazione per l'anno 2016 di Euro 100 milioni, che sarà poi ulteriormente alimentato con i corrispettivi annui delle GACS di volta in volta concesse.

4. Principali considerazioni sulla GACS e sul Decreto

Nel presente paragrafo riportiamo le nostre preliminari considerazioni sugli aspetti del Decreto che presentano a nostro parere maggiori profili di criticità.

4.1 La scelta della Cartolarizzazione come strumento di risoluzione del problema degli NPLs

Dopo anni di forti critiche, la cartolarizzazione dei crediti è stata finalmente rivalutata e nuovamente considerata dal Governo italiano e dalla Commissione Europea come la tecnica finanziaria virtuosa ed efficiente per risolvere l'annoso e grave problema degli NPLs e permettere lo smobilizzo di tali crediti deteriorati dai bilanci delle banche italiane.

I numerosi benefici (ad es. la segregazione patrimoniale) e la gestione efficiente dei crediti che tale operazione consente di ottenere, risultano utili e calzanti all'attuale situazione del mercato dei crediti deteriorati italiani.

4.2 Tecnica normativa

Il Decreto ha disciplinato in modo molto dettagliato la struttura della cartolarizzazione di NPLs e della GACS. Sono stati espressamente normati molti aspetti: il prezzo di cessione, il *tranching* e la struttura finanziaria dei titoli, gli eventuali contratti accessori, i *ratings*, il servicer, le clausole di pagamento degli interessi e di rimborso del capitale, prevedendo addirittura l'ordine di priorità dei pagamenti applicabile a ciascuna operazione.

E' questa una tecnica normativa nuova e diversa rispetto a quella utilizzata in passato dal Legislatore italiano per la Legge 130/99: in tale caso erano stati previsti solo gli elementi essenziali dell'operazione per poi lasciare spazio alla prassi e alle esigenze degli operatori del mercato. Questa volta si è invece scelto di disciplinare in modo preciso ciascun passaggio dell'operazione e della relativa garanzia.

La *ratio* di tale scelta è evidente: si è inteso creare uno schema di operazione definito, predeterminato, che permettesse al relativo garante di valutare e analizzare rapidamente l'operazione proposta, consentendo agli *originators* di aderire alla struttura delineata nel Decreto e lasciando loro minore flessibilità nella strutturazione dell'operazione.

Bisognerà valutare quanto tale scelta permetta una velocizzazione delle tempistiche ovvero generi incertezza e ritardi per gli operatori: potrebbe bastare un lieve

scostamento dalla struttura dettagliata indicata nel Decreto⁵ per non avere la sicurezza che tutte le condizioni previste nel Decreto siano soddisfatte e dover attendere con incertezza il rilascio della relativa garanzia da parte del MEF.

4.3 Beneficiari

E' previsto che gli NPLs siano ceduti da “*banche italiane aventi sede in Italia*”. Tale vincolo normativo impedirebbe l'accesso diretto da parte delle principali banche e degli investitori stranieri al mercato degli NPLs, limitando le potenzialità della GACS e l'effettivo interesse per tali operazioni.

Inoltre, molti *originators* italiani già attivi nel settore della finanza strutturata italiana (quali, ad esempio, società di leasing, intermediari finanziari specializzati nella concessione di finanziamenti garantiti dalla cessione del quinto dello stipendio oppure in credito al consumo) non potrebbero direttamente accedere a un'operazione di cartolarizzazione che benefici della GACS. Dovrebbero piuttosto prima cedere gli NPLs ad una banca italiana (a cui si applicano le previsioni del Decreto), sopportando così ulteriori costi e aggiungendo un ulteriore elemento di complessità all'operazione di cartolarizzazione.

Sarebbe quindi fortemente auspicabile che l'ambito di applicazione del Decreto venisse ampliato in modo da permettere anche a tali soggetti di poter accedere allo Schema di garanzia statale e rendere tale operazione appetibile per una platea più ampia di soggetti.

4.4 Prezzo dei crediti NPLS

Il Decreto ha previsto che “*i crediti oggetto di cessione devono essere trasferiti alla SPV per un importo non superiore al loro valore netto di bilancio (valore lordo al netto delle rettifiche)*”.

Non è chiaro se tale limitazione debba essere al prezzo di ciascun singolo credito ovvero dell'intero portafoglio che viene trasferito.

In particolare, ci si chiede che cosa accada in quei casi in cui la banca *originator* abbia in modo cautelativo (come talvolta può accadere) svalutato a zero i propri crediti in bilancio. In tal caso, la banca cedente dovrebbe cedere tale credito svalutato senza alcun corrispettivo e anche la SPV (che ha beneficiato di una cessione priva di corrispettivo) potrebbe veder limitati i propri diritti e garanzie nei confronti della banca cedente.

4.5 Garanzia

La GACS è incondizionata, irrevocabile e “a prima domanda”⁶.

⁵ Ad esempio, un lieve scostamento dall'ordine di priorità dei pagamenti previsto all'articolo 7 del Decreto in ragione della specificità dell'operazione proposta o anche una modifica che riflette la prassi di mercato (come la postergazione dei pagamenti ai sensi del contratto di *swap* nel caso la *defaulting party* sia la stessa *swap counterparty*).

Innanzitutto, si rileva come la GACS sia differente dalle garanzie “a prima domanda” che vengono predisposte in operazioni simili. Dal mancato pagamento della SPV è previsto un tempo minimo di 120 giorni (vedi precedente par. 3.4.4) prima che il portatore del titolo possa ricevere dal MEF l’importo dovuto e garantito. Le esigenze di speditezza nel pagamento non sono state in questo caso ritenute essenziali dal Legislatore.

Inoltre, si evidenzia che tale garanzia non è “autonoma”. Ciò significa che la garanzia non è impermeabile alle vicende del rapporto di base (ossia l’impianto contrattuale che disciplina il titolo *senior*). Conseguentemente, nella denegata ipotesi in cui il titolo *senior* venisse ritenuto inefficace od invalido, anche la garanzia statale verrebbe meno.

E’ questa una scelta che va nella direzione opposta rispetto alle esigenze di certezza che gli investitori solitamente ricercano in una garanzia statale, il che potrebbe costituire un ulteriore elemento di limitazione delle potenzialità della GACS.

4.6 Ordine di priorità dei pagamenti

Come sopra anticipato, all’articolo 7 del Decreto è previsto un ordine di priorità dei pagamenti molto dettagliato. Non ci è chiaro se tale ordine di priorità riguardi solo il caso di *pre-enforcement* oppure debba essere applicato anche successivamente al verificarsi di un *trigger event* (ad es. al mancato pagamento degli interessi sui titoli *senior*).

Solitamente, nelle operazioni di cartolarizzazione, a seguito del verificarsi di un *trigger event* e all’invio della relativa *notice*, è prevista l’applicazione di una *post-enforcement priority of payments*. In tal modo la SPV accelera i pagamenti di quanto dovuto ai sensi dei titoli, antergando il pagamento di interessi e capitale dei titoli *senior* rispetto agli altri pagamenti.

Nel caso l’ordine di priorità rimanesse quello previsto all’articolo 7 del Decreto anche in uno scenario *post-enforcement*, il rimborso del capitale dei titoli *Senior* sarebbe postergato rispetto al pagamento delle somme dovute a titolo di interessi sui titoli *mezzanine* (se emessi).

A tal proposito, sorgerebbero anche dei dubbi circa l’idoneità finanziaria di questi titoli per essere utilizzati come *collateral* per le operazioni di politica monetaria della Banca Centrale Europea (in merito, vedi anche successivo paragrafo 4.8).

4.7 Enforcement della GACS

Nel Decreto⁷ è previsto che “la garanzia può essere escussa dal detentore”. Si precisa però che nell’ipotesi di mancato pagamento che perduri per 60 giorni dalla scadenza del

⁶ Vedi articolo 8, comma 2, del Decreto.

⁷ Vd. Articolo 11, comma 1, del Decreto.

termine, la relativa richiesta di pagamento dell'ammontare scaduto e non pagato debba essere inviata alla SPV dai “*detentori dei Titoli senior, in concerto e tramite il rappresentante degli obbligazionisti (RON)*”.

Decorsi trenta giorni da tale richiesta, “*i detentori dei Titoli senior, in concerto e tramite il rappresentante degli obbligazionisti (RON), possono richiedere l'intervento della garanzia dello Stato*”.

Sembra quindi che non sia possibile per il singolo investitore detentore dei titoli *senior* poter attivare direttamente ed autonomamente la GACS. L'investitore potrà richiedere alla SPV il pagamento dell'ammontare garantito dalla GACS e l'attivazione della GACS solo dopo aver condiviso tale decisioni con gli altri portatori dei titoli *senior* ed aver ottenuto il consenso e la disponibilità del RON.

E' questo un'ulteriore formalità procedurale di attivazione della GACS che sembra non combaciare con le esigenze di immediatezza e speditezza degli investitori.

4.8 Idoneità finanziaria dei titoli *senior* ai fini BCE

E' dubbio se i titoli *senior* che hanno come sottostante crediti NPLs possano essere ritenuti attivi idonei per le operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema. Sarebbe auspicabile un chiarimento da parte della BCE a tale proposito.

Nel caso la BCE non potesse assumere in garanzia tali titoli, lo Schema di cartolarizzazione sarebbe certamente meno appetibile per gli investitori, limitandone ulteriormente l'effettivo l'utilizzo.

4.9 Complessità e costi dello Schema

La struttura dello Schema di garanzia statale sembra essere molto complesso e richiedere il coinvolgimento di svariati soggetti.

Per ciascuna operazione sarà necessaria (oltre al cedente, alla SPV e agli altri soggetti solitamente presenti in un'operazione di cartolarizzazione) la partecipazione dei seguenti principali soggetti:

- (a) il soggetto qualificato indipendente per il monitoraggio della conformità del rilascio della GACS;
- (b) almeno un'agenzia di rating per la valutazione del merito creditizio dei titoli *senior*;
- (c) un NPLs Servicer indipendente ed esterno al gruppo bancario per la gestione dei crediti;
- (d) una società di revisione che certifichi l'eliminazione contabile dei crediti oggetto dell'operazione di cartolarizzazione dalla contabilità della banca; e

(e) un legale che predisponga la documentazione e confermi la validità almeno del regolamento dei titoli *senior* (considerato anche che la GACS non è autonoma).

La partecipazione di tali soggetti avrà senz'altro un impatto significativo anche sui costi dell'operazione.

5. Conclusioni

Lo Schema di garanzia statale previsto dal Decreto è stato uno strumento lungamente atteso dalle banche italiane e dagli operatori del mercato italiano degli NPLs.

Tale nuovo strumento non è stato accolto con eccezionale favore dai principali operatori ed investitori. Ciò è dovuto innanzitutto alla complessità e ai costi dello Schema di garanzia statale previsto dal Decreto ma anche agli elementi di incertezza (quali, ad esempio, la valutazione dell'esperto indipendente, le conseguenze della difformità dalle previsioni del Decreto, i tempi di rilascio della GACS, le modalità di esecuzione della garanzia, i tempi di pagamento, l'idoneità dei titoli *senior* come *collateral* per la BCE) che tale Decreto lascia in sospeso o non chiarisce completamente.

Riteniamo che lo Schema di garanzia statale previsto dal Decreto sia uno strumento utile e positivo ma non potrà da solo essere sufficiente per sbloccare e dare una svolta decisa al mercato degli NPLs in Italia. Sarà probabilmente opportuno intraprendere ulteriori nuove misure per facilitare lo sviluppo di tale mercato, prima tra tutte l'approvazione del pacchetto di misure per velocizzare i tempi di recupero dei crediti NPLs e rendere più economiche le relative procedure esecutive. Tali ultime misure potrebbero avere un effetto immediatamente positivo sulla valutazione dei crediti e ridurre la forchetta di prezzo tra domanda e offerta che ha finora frenato il mercato degli NPLs in Italia.

Ci sembra che il Decreto presenti delle opportunità di miglioramento, perlomeno per quanto riguarda l'ampliamento dell'ambito soggettivo, la semplificazione dello Schema e la diminuzione dei relativi costi connessi. Si auspica che tali opportunità siano colte e le relative previsioni possano essere oggetto di modifica in sede di conversione in legge del Decreto, in modo da rendere la GACS ancora più appetibile, dare un ulteriore impulso al mercato degli NPLs e cercare di risolvere il crescente problema degli NPLs nei bilanci degli operatori finanziari italiani.