

LA NUOVA DISCIPLINA DELLE OBBLIGAZIONI BANCARIE GARANTITE

RELAZIONE SULL'ANALISI D'IMPATTO

1. Introduzione	2
2. Benefici e rischi degli strumenti.....	2
3. I covered bond in Italia	3
3.1. La disciplina attuale sugli emittenti e i limiti prudenziali	3
3.2. I covered bond emessi dalle banche italiane.....	4
4. Le opzioni regolamentari: descrizione e impatto.....	5
4.1. Le opzioni sui requisiti di emissione.....	6
4.2. Le opzioni sui limiti di cessione.....	7
5. Conclusioni	11
Bibliografia	12

Aprile 2014

1. Introduzione

In Europa, negli anni della crisi finanziaria, le obbligazioni bancarie garantite (di seguito covered bond) hanno dimostrato un forte grado di resilienza e svolto un ruolo chiave per il *funding* bancario all'ingrosso, ponendosi come un'efficiente e affidabile fonte di finanziamento dei prestiti a lungo termine al settore pubblico e immobiliare.

In Italia la disciplina sui covered bond è stata introdotta nel 2005 (e completata nel 2006) e per alcune primarie banche tali strumenti hanno rappresentato un'importante fonte di *funding*. Tra gli aspetti disciplinati che contribuiscono a spiegare la fiducia del mercato rientrano i requisiti richiesti all'emittente e i limiti alla cessione degli attivi. Dal momento che entrambi questi profili sono legati al grado di patrimonializzazione della banca, si rende necessario un intervento di aggiornamento regolamentare che tenga conto dell'entrata in vigore dal 2014 delle metriche introdotte con la nuova regolamentazione europea sul capitale delle banche (CRD IV/CRR).

La presente analisi è strutturata come segue. Il paragrafo 2 descrive i benefici e rischi dell'utilizzo dei covered bond; il paragrafo 3 effettua una ricognizione del mercato italiano degli strumenti. Segue la presentazione delle possibili opzioni di modifica regolamentare e l'analisi degli impatti (paragrafo 4).

2. Benefici e rischi degli strumenti

L'utilità dei covered bond si dispiega su vari profili, rilevanti per emittenti e investitori. Nella prospettiva dell'emittente essi offrono un significativo contributo al miglioramento del profilo di *funding* della banca e alla sua gestione di liquidità. Infatti essi: estendono la vita media delle passività, con ciò contribuendo alla stabilità del *funding*; mobilizzano attivi altrimenti illiquidi, accrescendo la liquidità dei bilanci bancari; rappresentano, per il settore bancario nel suo complesso, uno dei più affidabili strumenti di *funding* anche in fasi di tensione sui mercati finanziari.

Negli anni recenti, sui mercati finanziari, si è assistito a un progressivo inaridimento dei mercati della provvista, in particolare quella non garantita. Per le banche questo ha significato accrescere in modo consistente il ricorso al finanziamento della banca centrale e sostituire la raccolta non garantita con quella garantita. Gli andamenti più recenti mostrano che l'accesso ai mercati della raccolta all'ingrosso rimane discontinuo e che le condizioni risentono ancora fortemente dei premi per il rischio sovrano. Nei primi nove mesi del 2013 le emissioni nette di obbligazioni bancarie sono state negative nella maggior parte dei paesi europei. Ciò suggerirebbe di agevolare l'accesso a strumenti di raccolta maggiormente appetibili, quali i covered bond.

Nella prospettiva dell'investitore, i principali punti di forza sono dati da: doppio ricorso al pool di attività a garanzia e all'emittente; rating più elevato rispetto a quello degli strumenti non garantiti; maggiore liquidità per effetto di volumi più elevati in sede di

emissione. Anche il trattamento regolamentare ha contribuito a promuovere l'interesse degli investitori per questi strumenti. Infatti essi: determinano un minore requisito patrimoniale per le banche e le assicurazioni rispetto alle attività non garantite; beneficiano di un *haircut* più basso se portati a garanzia delle operazioni di rifinanziamento dell'Eurosistema o di altre banche centrali; al ricorrere di alcune condizioni sono riconosciuti come attività liquide computabili nel buffer ai fini del *liquidity coverage ratio* (LCR) previsto da Basilea 3 e dalla disciplina europea; in molti schemi di *resolution* sono esclusi dalle passività oggetto di *bail-in*, come nel caso della direttiva europea su *bank recovery e resolution* (BRRD) in corso di approvazione in sede comunitaria.

Un utilizzo eccessivo di covered bond non è tuttavia esente da effetti avversi: l'aumento delle attività di bilancio vincolate (*asset encumbrance*¹), oltre a ridurre la protezione per i creditori bancari non garantiti, ha implicazioni per la stabilità finanziaria. Un volume ingente di attività vincolate indebolisce la capacità del sistema di assorbire gli shock. Quanto più elevata è la quota delle attività impegnate, tanto più vulnerabile è una banca alle richieste di margini addizionali in caso di deprezzamento delle garanzie. Se inoltre tali richieste sono innescate da un evento di portata sistemica, molte istituzioni si troveranno contemporaneamente nella necessità di fornire nuove garanzie. Un simile aggiustamento simultaneo dei bilanci bancari indebolirebbe la capacità di intermediazione del sistema.

Rileva, inoltre, la disciplina sul bail-in nell'ambito della direttiva BRRD: l'esclusione dal bail-in delle passività garantite (e in particolare dei covered bond) riduce l'appetibilità delle passività *senior unsecured*, in particolare per la clientela retail, accrescendo la domanda di strumenti garantiti non assoggettati a bail-in. Peraltro la stessa disciplina sul bail-in, prevedendo un requisito minimo di passività *bail-inable*, al fine di garantire un'adeguata capacità di assorbimento delle perdite, introduce indirettamente un limite all'ammontare massimo di covered bond che una data istituzione può emettere.

3. I covered bond in Italia

3.1. La disciplina attuale sugli emittenti e i limiti prudenziali

In alcuni paesi come la Germania i covered bond rappresentano uno strumento di antica tradizione. Diverso è il caso dell'Italia dove una disciplina in materia si è avuta solo a partire dal 2005, integrando la legislazione esistente sulle cartolarizzazioni (art. 7 bis L. 130/1999). La legislazione è stata accompagnata da disposizioni attuative del MEF e della Banca d'Italia: un regolamento del MEF ha disciplinato il rapporto massimo tra covered bond e attività cedute, le tipologie di tali attività e le caratteristiche della garanzia; la Banca d'Italia ha invece definito: i) i requisiti delle banche emittenti; ii) i limiti prudenziali per la

¹ L'*asset encumbrance* può essere ricondotta anche ad altri strumenti di finanziamento, come ad esempio i repo e all'attività in derivati, per la necessità di mantenere margini nei confronti di controparti centrali o bilaterali.

cessione degli attivi idonei; iii) i controlli che le banche devono svolgere, anche tramite l'asset monitor.

I requisiti delle banche emittenti. Sono stati previsti limiti minimi di patrimonio per consentire l'emissione a banche e gruppi di elevato *standing*, coerentemente con le caratteristiche del mercato dei covered bond. Si è avvertita l'esigenza di evitare che le emissioni fossero realizzate da operatori di piccole dimensioni, non adeguatamente strutturati sul piano organizzativo e non in grado di assicurare la necessaria continuità delle emissioni. Lo stesso requisito dimensionale è stato previsto anche per le banche "cedenti", per evitare che banche di piccole dimensioni e non appartenenti a un gruppo bancario potessero cedere proprie attività a beneficio dell'emissione effettuata da banche di più grandi dimensioni, realizzando così un sostanziale aggiramento del requisito normativo.

Alla luce di quanto sopra le disposizioni di Vigilanza vigenti consentono l'**emissione** di covered bond ai gruppi bancari e alle banche che non fanno parte di gruppi aventi al momento dell'emissione: **i) un patrimonio di vigilanza consolidato non inferiore a 500 milioni di euro; ii) un coefficiente patrimoniale complessivo a livello consolidato non inferiore al 9%².**

I limiti alla cessione. Poiché la cessione di attivi di elevata qualità riduce la garanzia patrimoniale a tutela dei creditori diversi dai titolari dei covered bond sono stati fissati limiti alla cessione degli attivi bancari destinati a copertura degli stessi: sono state individuate tre fasce patrimoniali con limiti di cessione correlati³ al grado di patrimonializzazione della banca cedente, valutata congiuntamente attraverso il coefficiente patrimoniale complessivo e quello relativo al patrimonio di migliore qualità (tier 1 ratio).

I controlli. L'emissione di covered bond richiede, infine, il rispetto di requisiti di carattere organizzativo e di governo dei rischi in capo ai soggetti coinvolti nelle emissioni, in primis le banche emittenti, in linea con le migliori prassi e con le più consolidate regolamentazioni di altri Paesi europei. La pervasività degli obblighi normativi posti in capo agli organi sociali e alle strutture di controllo costituiscono elementi essenziali per il giudizio degli investitori e delle agenzie di rating sulla qualità complessiva del *framework* normativo.

3.2. I covered bond emessi dalle banche italiane

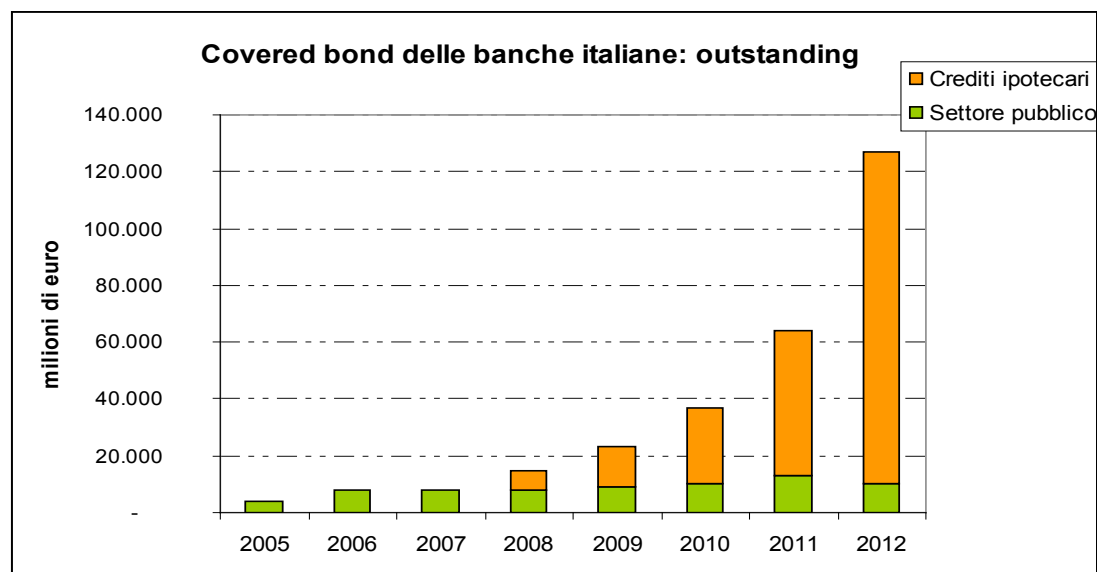
Lo European Covered Bond Council (ECBC) effettua una ricognizione sistematica delle emissioni di covered bond in Europa. Utilizzando i dati ECBC al 31 dicembre 2012, lo *stock* di

² Nel caso di banche non appartenenti a un gruppo bancario, i requisiti sono riferiti, rispettivamente, al patrimonio di vigilanza e al coefficiente patrimoniale complessivo individuali. Inoltre, come detto, tali requisiti devono essere posseduti anche dalle "banche cedenti".

³ Nessun limite per le banche della fascia "a", con coefficiente patrimoniale complessivo $\geq 11\%$ e *Tier 1 ratio* $\geq 7\%$; cessione consentita fino al 60% degli attivi idonei per le banche di fascia "b", con coefficiente patrimoniale complessivo $\geq 10\%$ e $< 11\%$ e *Tier 1 ratio* $\geq 6,5\%$; cessione consentita fino al 25% per le banche di fascia "c", con coefficiente patrimoniale complessivo $\geq 9\%$ e $< 10\%$ e *Tier 1 ratio* $\geq 6\%$.

covered bond emessi dalle banche italiane superava i 126 miliardi di euro⁴ (cfr. fig.1), una dimensione nettamente inferiore a quella dei mercati tedesco, francese e inglese⁵.

Figura 1



Fonte: Statistiche ECBC

A fronte dell'appetito per asset di elevata qualità e delle difficoltà di finanziamento sui mercati finanziari acuitesi con la crisi sovrana, il mercato dei covered bond ha conosciuto una sostanziale crescita soprattutto nel biennio 2011-2012; in questi due anni, il volume delle emissioni è stato di 35 e 70 miliardi rispettivamente, in prevalenza strumenti a tasso fisso coperti da crediti ipotecari.

Nei mesi recenti si sono registrate nuove emissioni da parte dei principali gruppi bancari italiani, in prevalenza covered bond a tasso fisso di durata compresa tra i 5 e i 10 anni.

4. Le opzioni regolamentari: descrizione e impatto

L'entrata in vigore delle nuove regole europee sul capitale, attraverso la direttiva CRD IV e il regolamento CRR, rende necessario modificare coerentemente la disciplina sui covered bond che si basa sul collegamento tra la patrimonializzazione della banca e l'attività che la banca può svolgere su tali strumenti.

Ferme restando le finalità della disciplina, si tratta di valutare – ed eventualmente aggiornare - i requisiti per l'emissione e i limiti di cessione, adesso definiti con metriche prudenziali non più in vigore dal gennaio 2014, in modo da tener conto delle nuove

⁴ I dati sui *covered bond* emessi si riferiscono anche a quelli emessi secondo altre legislazioni.

⁵ Alla fine del 2012 gli *oustanding amount* di covered bond in Germania, Francia e Gran Bretagna erano 524, 361, 188 miliardi di euro rispettivamente.

definizioni degli aggregati patrimoniali introdotte con il pacchetto CRD IV/CRR con riferimento ai fondi propri, al common equity tier 1 (CET1) ratio e al tier 1 ratio.

4.1. Le opzioni sui requisiti di emissione

Negli anni successivi alla sua introduzione la disciplina vigente sui limiti per l'emissione ha consentito di restringere la platea di banche che possono emettere *covered bond* a operatori di *standing* elevato, sufficientemente capitalizzati e di dimensioni tali da assicurare adeguati presidi organizzativi. In questa sede si vogliono valutare gli impatti di eventuali modifiche al requisito dimensionale (patrimonio di vigilanza minimo o PdV), fermo restando quello di capitalizzazione (equivalente a un total capital ratio o TCR minimo del 9 per cento).

L'eventuale abbassamento del patrimonio necessario per l'emissione, fermo restando il valore del total capital ratio, accrescerebbe l'insieme delle banche potenzialmente in grado di emettere *covered bond* (cfr. tav. 1):

**Tavola 1: n° intermediari in linea con i requisiti di emissione
nelle diverse opzioni**

OPZIONI		GRUPPI	BANCHE INDIVIDUALI	TOTALE
opzione 0	PdV>500 mln	32	3	35
opzione 1	PdV>250 mln	40	15	55
opzione 2	PdV>100 mln	56	67	123
opzione 3	PdV>50 mln	60	167	227

La situazione attuale, corrispondente all'opzione 0, vedrebbe 35 banche soddisfare i requisiti di emissione; nell'opzione 1 tale numero salirebbe a 55; nell'opzione 2 il numero di intermediari in linea con i requisiti di emissione salirebbe a 123; infine, nell'opzione 3 il numero di intermediari in linea con i requisiti di emissione salirebbe a 227. La valutazione dell'impatto delle diverse opzioni è stata fatta considerando i livelli di patrimonializzazione delle banche italiane alla data del 30 giugno 2013, misurati secondo le regole valide a quella data (cfr. tav. 2).

Tavola 2: n° intermediari ripartiti per classi patrimoniali

Banche individuali

classi patrimonio (mln)	TCR <9%	9%<=TCR<=%10	10%<TCR<=%11	TCR>11%	totale
P<50	12	6	8	259	285
50<P <=100	2	4	6	90	102
100<P<=250	1	2	2	48	53
250<P<500	0	.	1	11	12
P>500	0	.	.	3	3
totale	15	12	17	411	455

Gruppi bancari

classi patrimonio (mln)	TCR <9%	9%<=TCR<=%10	10%<TCR<=%11	TCR>11%	totale
P<50	0	.	.	3	3
50<P <=100	0	.	.	4	4
100<P<=250	0	1	2	13	16
250<P<500	0	2	1	5	8
P>500	2	3	1	28	34
totale	2	6	4	53	65

L'adozione di una delle opzioni sopra descritte diverse dall'opzione 0, nell'ampliare la platea degli emittenti potenziali, determinerebbe il beneficio di promuovere una forma di raccolta a medio lungo termine che si è rivelata negli anni della crisi particolarmente resiliente, con ciò contribuendo alla stabilità finanziaria. Peraltro, la scelta del livello di patrimonio minimo dovrebbe essere compiuta tenendo conto della necessità di identificare intermediari la cui dimensione garantisca il soddisfacimento dei requisiti organizzativi e i volumi di emissione necessari per prendere parte a questo mercato.

4.2. Le opzioni sui limiti di cessione

La disciplina sui limiti alla cessione è stata concepita al fine di assicurare adeguata garanzia patrimoniale a tutela dei creditori diversi dai titolari dei covered bond, in primis i depositanti. La proposta di riforma regolamentare qui considerata manterrebbe tre fasce patrimoniali - definite in base ai valori di Tier 1 ratio e CET1 ratio come previsti da Basilea 3 - in cui a un grado di patrimonializzazione decrescente corrisponderebbero crescenti limiti alla cessione degli attivi.

Le opzioni regolamentari di seguito presentate differiscono per il diverso modo in cui sono identificati gli intermediari appartenenti alla fascia patrimoniale più bassa (cfr. tav. 3). In particolare, la quota massima di attivi cedibili del 25% si applicherebbe agli intermediari:

- opzione 1: che soddisfano i requisiti minimi di CET1 (4,5%) e Tier1 (6%) previsti dalla disciplina di Basilea 3;
- opzione 2: con valori del CET1 e del Tier1 ratio rispettivamente almeno pari a 6% e 7,5%;
- opzione 3: con valori del CET1 e del Tier1 ratio rispettivamente di 8% e 9,5%, ottenuti incrementando i requisiti minimi di CET1 e di Tier1 ratio del valore corrispondente alla riserva di conservazione di capitale (2,5%) e di un ulteriore add-on dell'1%.

In tutte e tre le opzioni le due fasce patrimoniali superiori a quella più bassa sarebbero identificate aggiungendo ai capital ratios propri della fascia più bassa 1 e 2 punti percentuali. A tali fasce patrimoniali corrisponderebbe una quota massima di attivi cedibili pari al 60% e al 100% degli attivi idonei rispettivamente.

Tavola 3 - Limiti alla cessione: attuale disciplina e opzioni regolamentari

<i>Limiti alla cessione</i>		<i>Attuale disciplina</i>	<i>Opz. 1</i>	<i>Opz. 2</i>	<i>Opz. 3</i>
<i>fascia "a"</i>	<i>Nessun limite</i>	$TCR \geq 11\%$ $T1R \geq 7\%$	$T1R \geq 8\%$ $CET1R \geq 6,5\%$	$T1R \geq 9,5\%$ $CET1R \geq 8\%$	$T1R \geq 11,5\%$ $CET1R \geq 10\%$
<i>fascia "b"</i>	<i>cessione consentita fino al 60% degli attivi idonei</i>	$10\% \leq TCR < 11\%$ $6,5\% \leq T1R < 7\%$	$T1R \geq 7\%$ $CET1R \geq 5,5\%$	$T1R \geq 8,5\%$ $CET1R \geq 7\%$	$10,5\% \leq T1R < 11,5\%$ $9\% \leq CET1 < 10\%$
<i>fascia "c"</i>	<i>cessione consentita fino al 25% degli attivi idonei</i>	$\leq 9\% TCR < 10\%$ $6\% \leq T1 < 6,5\%$	$T1R \geq 6\%$ $CET1R \geq 4,5\%$	$T1R \geq 7,50\%$ $CET1R \geq 6\%$	$9,5\% \leq T1R < 10,5\%$ $8\% \leq CET1R < 9\%$

Gli effetti delle opzioni regolamentari sui limiti di cessione sono stati valutati considerando i 16 gruppi bancari⁶ che hanno partecipato all'esercizio di monitoraggio degli standard patrimoniali previsti da Basilea 3 (QIS exercise), gli unici per i quali si dispone al momento attuale di dati sui *ratios* patrimoniali calcolati secondo le nuove regole. Per questi gruppi è possibile confrontare la situazione in essere in forza della disciplina vigente e quella

⁶ Si ritiene che i limiti nella disponibilità dei dati e nella dimensione del campione, che non comprende l'universo delle banche e dei gruppi bancari italiani, non inficino in modo sostanziale i risultati della valutazione: infatti, i gruppi bancari partecipanti al monitoraggio includono tutti i principali operatori nazionali nonché quelli che negli ultimi anni hanno posto in essere operazioni in covered bond.

che si determinerebbe declinando le opzioni regolamentari sulla base del Tier1 e CET1 *ratio* previsti da Basilea 3.

Le fonti informative utilizzate per l'analisi sono: i) i dati patrimoniali raccolti dalla Banca d'Italia nel corso del monitoraggio QIS relativi al 30 giugno 2013. A quest'ultimo riguardo si fa presente che gli standard patrimoniali utilizzati (CET1 e Tier 1 ratio) tengono conto del phase-in previsto per il 2014 dalle disposizioni della Banca d'Italia (cfr. circolare n.285, parte II, capitolo 14); ii) le segnalazioni di vigilanza riferite a giugno del 2013 per identificare gli attivi cedibili in base alle regole in vigore a quella data.

La quantificazione degli attivi cedibili dalle banche emittenti ai sensi della nuova disciplina è avvenuta facendo ricorso alle segnalazioni di vigilanza sul rischio di credito⁷ al 30 giugno 2013 nel seguente modo: 1) sono stati determinati gli attivi che rispettano i requisiti definiti dal DM 310/2006⁸ (di seguito, attivi idonei); 2) sono stati calcolati per ogni banca gli attivi ceduti a fronte dell'emissione di covered bond; 3) sono stati determinati gli attivi cedibili moltiplicando le quote di attivo cedibile proprie di ciascuna banca nelle diverse opzioni regolamentari per i corrispondenti attivi idonei di cui al punto 1; 4) gli attivi cedibili residui per ciascuna banca sono stati determinati sottraendo agli attivi cedibili di cui al punto 3 gli attivi già ceduti.

L'impatto delle opzioni

In generale, l'utilizzo di CET1 e Tier1 "Basel 3" determina un effetto restrittivo sull'operatività delle banche rispetto alla situazione corrente, a causa della maggiore rigidità delle misure patrimoniali disciplinate dalla normativa comunitaria che ha recepito Basilea 3 (CRDIV/CRR), rispetto alle metriche su cui è basata la disciplina attualmente vigente sui covered bond. Peraltro, anche il mantenimento dello status quo avrebbe un effetto restrittivo per il fatto che il Tier1 "Basel 3" è inferiore a quello valido sino alla fine del 2013.

Il confronto tra le diverse opzioni e la situazione che si avrebbe mantenendo le regole attuali fa emergere quanto segue:

- Posto che per il campione dei 16 gruppi l'ammontare degli attivi idonei supera i 593 miliardi (tav. 4), al mantenimento delle regole attuali e delle relative quote corrisponderebbero quasi 558 miliardi di attivi cedibili;

⁷ Si veda Banca d'Italia, Circ. 154, Tomo II, IV Sezione, par. 4.2, Rischio di Credito e di controparte su base consolidata, ultimo aggiornamento.

⁸ Il D.M 310/2006 identifica gli attivi cedibili nell'ambito delle operazioni di emissione di covered bond attraverso le due dimensioni della classe di esposizione e della rischiosità. In particolare, l'art. 2 riconosce le seguenti quattro classi che rispondono all'obiettivo di costituire un pool di garanzie improntate alla massima qualità e alla minima rischiosità: a) crediti ipotecari residenziali; b) crediti ipotecari commerciali; c) crediti erogati a (o garantiti da) enti pubblici di Stati ammessi e, con condizioni più restrittive, a enti pubblici di paesi diversi dagli Stati ammessi; d) titoli da cartolarizzazione, a condizione che i relativi crediti cartolarizzati siano costituiti per il 95% da crediti e da titoli di cui alle lettere a), b) e c).

- con l'adozione dell'**opzione 1** i limiti per la cessione rimarrebbero inalterati per la gran parte dei gruppi esaminati. Due banche vedrebbero ridursi le proprie quote di attivi cedibili; per un'altra la quota di attivi cedibili crescerebbe. Nel complesso l'ammontare di attivi cedibili residui scenderebbe a circa 393 miliardi di euro.
- **Con l'opzione 2 si avrebbe una riduzione delle quote di attivi cedibili per 7 dei 16 gruppi bancari esaminati.** Con l'eccezione di due banche che avrebbero esaurito i propri attivi cedibili, gli intermediari potrebbero continuare a cedere attivi per operazioni di covered bond per un ammontare di 342 miliardi circa.
- **Con l'opzione 3 si registrerebbe un effetto sostanzialmente restrittivo sulla possibilità degli intermediari di continuare ad emettere covered bond.** Infatti: solo 4 gruppi bancari potrebbero continuare a cedere fino al 100% dei propri attivi idonei; 2 banche, pur registrando un peggioramento rispetto alla situazione attuale, potrebbero cedere fino al 60 per cento dei propri attivi idonei; 2 banche avrebbero ratios patrimoniali compatibili con la cessione fino al 25 per cento degli attivi ma, considerati gli attivi già ceduti, non potrebbero cedere ulteriori attivi a copertura di covered bond. Le rimanenti 8 banche pur rientrando tra gli emittenti potenziali, avrebbero ratios incompatibili con la cessione di attivi a copertura di covered bond. Gli attivi cedibili residui si ridurrebbero a 180 miliardi.

Tavola 4: Attivi cedibili: confronto tra le regole attuali e le nuove regole con le diverse opzioni regolamentari

(milioni di euro e valori percentuali)

	limiti applicabili (n. banche)				attivi idonei (mln) totale	attivi cedibili		attivi cedibili residui	
	100%	60%	25%	0%		(mln)	(%)*	(mln)	(%)*
Regole attuali	13	1	2	-	593.627	557.914	94,0	399.402	67,3
opzione 1	11	4	1	-		551.935	93,0	393.423	66,3
opzione 2	8	1	6	1		494.438	83,3	342.311	57,7
opzione 3	4	2	2	8		316.118	53,3	180.308	30,4

* In percentuale degli attivi idonei

5. Conclusioni

La necessità di adeguare la disciplina nazionale dei covered bond per tenere conto delle nuove metriche patrimoniali introdotte con il pacchetto CRDIV/CRR ha portato a valutare diverse opzioni normative, sia per l'identificazione dei requisiti per l'emissione che per i limiti alla cessione degli attivi. I risultati dell'analisi svolta, insieme alla valutazione dell'esperienza sin qui maturata e delle recenti evoluzioni di mercato e normative, suggeriscono:

- per l'emissione, di ampliare la platea dei potenziali emittenti, considerata la resilienza di questa forma di raccolta e i benefici per la stabilità del sistema bancario. L'ampliamento dovrebbe essere bilanciato con l'esigenza di continuare ad assicurare che gli emittenti abbiano dimensioni compatibili con i requisiti organizzativi e i volumi di emissione necessari per prendere parte al mercato dei covered bond.
- per i limiti di cessione, di mantenere un sistema di limiti alla cessione degli attivi, parametrato alla patrimonializzazione degli intermediari, in un'ottica di tutela dei creditori non garantiti, efficacia dei meccanismi di risoluzione delle crisi, equilibrio del rapporto tra la componente garantita e non garantita della raccolta. La scelta della concreta opzione normativa dovrebbe essere compiuta contemperando queste finalità con l'esigenza di non determinare indesiderati effetti restrittivi sulla capacità complessiva di raccolta del sistema bancario italiano.

Bibliografia

Committee on the Global Financial System, *Asset encumbrance, financial reform and the demand for collateral assets* (2013).

European Covered Bond Council (ECBC), *Fact Book 2013*

ECBC, *Position Paper on Asset Encumbrance and Response to the European Banking Authority Consultation Paper on Asset Encumbrance Reporting*

ESRB, *Recommendation on funding of Credit institutions*