

Giugno 2018

**Il panorama del bail-in si arricchisce del nuovo articolo 12 bis del TUB (in attesa delle norme di vigilanza) e di altri strumenti di recente introduzione**

*Massimo Lembo, Professore a contratto di diritto dei prodotti bancari e assicurativi, Università di Udine*

**Premessa**

Sono esclusi dal *bail-in*<sup>1</sup> in via di eccezione (d. lgs. n. 180/2015, art. 49 commi 1 e 2) oltre ai “depositi protetti” dal sistema di garanzia dei depositi, i titoli immessi in un deposito a custodia<sup>2</sup>, le “passività garantite” (vale a dire i *covered bonds*, le nuovissime obbligazioni bancarie collateralizzate, i valori costituiti in pegno a favore della banca e, verosimilmente, le operazioni di pronti contro termine<sup>3</sup>), i beni della clientela detenuti in forza di una relazione fiduciaria (cassette di sicurezza, titoli emessi da terzi, *treasuries*<sup>4</sup>,

---

<sup>1</sup> Previsto dalla Direttiva 2014/59 Bank recovery and resolution directive – BRRD.

<sup>2</sup> Che sono da ritenere un patrimonio separato rispetto a quello della banca sottoposta a bail-in.

<sup>3</sup> Con verifica dello specifico schema contrattuale; infatti, durante la vita del contratto, il cliente è proprietario dei titoli pur oggetto di vendita a termine; c'è chi ha ritenuto che, in dipendenza della citata vendita o vedendo il contratto di pronti contro termine come un prestito garantito da titoli possa rientrare nel cumulo dei 100.000 €. Propendo per la soluzione che vede il contratto di pronti contro termine sottratto al rischio bail-in (conforme BORZI, *L'incerta sicurezza dei pronti contro termine* in *Plus24*, 9.7.2016). Per converso, pare abbastanza chiaro che il c.d. prestito titoli ricada sotto le conseguenze del bail-in in relazione al fatto che quando la banca acquisisce la disponibilità di una attività (denaro o titoli che siano) ne diventa proprietaria, ancorché temporaneamente, per cui non possa esserne proprietario contemporaneamente il cliente. Anche se il prestito titoli fosse garantito dalla banca con un collaterale, questa somma non sarebbe garantita dal fondo interbancario di tutela dei depositi (FITD per le banche costituite in spa o in srl, FGDCC per i depositanti delle banche di credito cooperativo) e quindi questa passività non rientrerebbe nei depositi protetti. Si tenga presente che in ambito europeo la definizione di “deposito” non comprende i fondi trasferiti da un conto personale su un conto di un ente creditizio per sottoscrivere la futura emissione di un'obbligazione o di azioni di quest'ultimo (Conclusioni Avvocato generale della Corte UE, cause riunite C- 688/2015 e C- 109/2016).

<sup>4</sup> Titoli di debito dello Stato americano assimilabili ai nostri BTP.

obbligazioni BEI, gestioni separate<sup>5</sup>, fondi comuni di investimento<sup>6</sup>, ETF<sup>7</sup>), le passività derivanti dalla partecipazione ai sistemi di pagamento con una durata residua inferiore a 7 giorni, le disponibilità detenute in regime di separazione patrimoniale ed i debiti “privilegiati” (dipendenti, fisco, enti previdenziali, fornitori se privilegiati dalla normativa fallimentare quali i conti speciali ex art. 111 ter legge fallimentare)<sup>8</sup>. E’ chiaro che più opereranno le citate eccezioni più sarà ampio il sacrificio di chi è sottoposto al *bail-in*.

Si ricorda che non sono sottoposti al regime del *bail-in* le Imprese di assicurazione, le Società di Gestione del Risparmio<sup>9</sup> e le Poste Italiane (che pure svolgono il servizio bancoposta<sup>10</sup>).

## Il problema previdenziale

Fin da subito è emerso il potenziale rischio assunto dai fondi pensione, per la liquidità, qualora la banca depositaria andasse in “risoluzione” e, a distanza di più di un anno, il

---

<sup>5</sup> Quali le polizze assicurative di ramo I, c.d. rivalutabili, legate al rendimento di una gestione separata interna all’impresa di assicurazione (quantunque, spesso, aventi tempi lunghi di investimento che, se non rispettati, penalizzano fortemente il rendimento).

<sup>6</sup> Con seri dubbi per quanto attiene il trattamento che subirà la liquidità di un contratto di gestione patrimoniale, quella dei fondi comuni di investimento e la liquidità delle SGR. E’ ben vero che l’art. 22 del TUF pone il principio della separazione patrimoniale ma detto principio vale per gli strumenti finanziari ed il denaro non è strumento finanziario. Sul punto si veda STEFANIN - MATTIOLI, *Alcune riflessioni sull’applicabilità del bail-in alle attività dei fondi comuni di investimento* in [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it). che commenta un comunicato stampa di Assogestioni dell’1.2.2017 il quale riporta il punto di vista della banca d’Italia secondo il quale la liquidità depositata da parte di fondi pensione e di OICR diversi dai fondi comuni sarebbe assoggettata al bail-in della banca posta in risoluzione evidenziando una discutibile disparità di trattamento.

<sup>7</sup> Gli ETF replicano gli indici di riferimento con due differenti modalità: o acquistano i titoli presenti nell’indice (replica fisica) o utilizzano derivati per ottenere il rendimento del benchmark (replica sintetica). Gli ETF sono quotati e, sotto il profilo dei costi, risultano competitivi rispetto ai fondi comuni mancando buona parte dei costi di gestione.

<sup>8</sup> Ai fini dell’imputazione ai creditori ipotecari delle spese prededucibili di carattere generale, l’art. 111 ter l.f. prevede che il curatore debba tenere un conto autonomo delle vendite dei singoli beni immobili oggetto di privilegio speciale e di ipoteca con analitica indicazione delle entrate e delle uscite di carattere specifico e della quota di quelle di carattere generale imputabili a ciascun bene (Trib. Milano, 1.4.2017 in *Il Fallimento*, 2017, 737).

<sup>9</sup> E, conseguentemente i Piani individuali di risparmio a lungo termine (PIR) di recente creazione, con appositi incentivi fiscali, dalla legge di stabilità 2016 (esenzione dal capital gain, dalle imposte sui redditi e di successione); sono contenitori di strumenti finanziari che richiamano i plans d’épargne en actions (PEA) francesi. Potrebbero diventare una nuova alternativa di investimento delle famiglie, ma anche delle SGR e delle assicurazioni per dare linfa alle piccole e medie imprese, alternativi al debito bancario; sono piani di investimento a lungo termine (5 anni) che impiegano almeno il 70% del loro valore complessivo in strumenti finanziari emessi da imprese italiane o comunitarie ma con sede stabile in Italia, quotate o non quotate, ed il 21% deve essere investito in azioni o quote di società diverse da quelle del Ftse Mib, con trattamento fiscale di favore che viene meno se non viene rispettato il periodo minimo di detenzione. A fronte delle agevolazioni fiscali, tuttavia, vanno tenuti presenti i costi di gestione e le commissioni di ingresso, oltre al fatto che non esiste alcuna garanzia di rendimento.

<sup>10</sup> I cui depositi “dovrebbero” (si usa il condizionale) essere garantiti dallo Stato.

problema non era stato risolto<sup>11</sup> ancorché la Covip, in una risposta a quesito del 26.1.2017 n. 354, avesse tenuto a precisare che le passività aventi ad oggetto le risorse dei fondi pensione affidate in gestione convenzionata ad un soggetto poi sottoposto a risoluzione non siano assoggettabili al *bail-in* per effetto della specifica norma di protezione prevista dall'ordinamento di settore ma confermando che – diversamente – gli effetti del *bail in* sarebbero potuti estendere alle disponibilità liquide di una forma pensionistica complementare depositate presso una banca depositaria. Solo un emendamento alla “manovra bis” approvato dalla Commissione Bilancio il 29.5.2017 ha precisato che sulle somme di denaro e sugli strumenti finanziari della forma pensionistica complementare depositate a qualsiasi titolo presso un depositario non sono ammesse azioni dei creditori del depositario, del subdepositario o nell'interesse degli stessi. Restano, attualmente, prive di tutela in caso di *bail-in* le casse sanitarie.

### L'impatto del bail-in

In caso di crisi della banca, con un effetto anche retroattivo sui titoli già emessi<sup>12</sup>, in Italia, allo stato e con qualche dubbio di costituzionalità in relazione all'art. 47 della carta costituzionale<sup>13</sup>, le perdite vengono sopportate secondo questo ordine decrescente di priorità che riguarda i debiti propri (passività) della banca interessata (art. 52 d. lgs. n. 180/2015 nonché artt. 1 e 3 d. lgs. n. 181/2015) nel rispetto del criterio del “*pari passu*”<sup>14</sup>.

- a. Azionisti di vario tipo
- b. Obbligazionisti subordinati, *preference shares* (*additional Tier 1*) destinate a soli investitori istituzionali/qualificati
- c. Obbligazionisti subordinati con priorità degli strumenti *upper tier 2* rispetto ai *lower tier 2*
- d. Obbligazionisti<sup>15</sup> e similari (compresi i *Co.Co. bonds*<sup>16</sup>)

---

<sup>11</sup> URSINO, *Fondi pensione in stato di allerta* in *Il Sole 24 Ore*, 2.2.2017, pag. 29. URSINO, *Dai fondi comuni ai fondi pensione tra figli e figliastri del bail-in* in *Plus24*, 4.2.2017, pag. 27 ove si evidenzia la diversità di trattamento tra la liquidità dei fondi pensione, esposta al *bail-in* così come quella di Sicav e Sicaf a differenza di quella dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali (fatta eccezione per quella della banca in risoluzione).

<sup>12</sup> E le 4 banche “risolte” nel 2015 ne sono la prova. Questa retroattività, in effetti, lascia abbastanza perplessi sia sotto il profilo dell'opportunità sia sotto quello giuridico.

<sup>13</sup> PATUELLI, *Risparmio, perché il bail in è incostituzionale* in *Il Sole 24 Ore*, 13.7.2016, pag. 5.

<sup>14</sup> Per ciò intendendo a tutti gli appartenenti ad una categoria condizioni di trattamento uguali.

<sup>15</sup> In conseguenza di ciò si è rilevato un forte decremento delle emissioni obbligazionarie che non riescono a pareggiare quelle in scadenza essendosi verificato un travaso verso fondi comuni e polizze assicurative (URSINO, *Perché in banca traslocano i clienti dai bond a fondi e polizze* in *Plus24*, 22.10.2016, pag. 33).

<sup>16</sup> Convertible contingent; sono obbligazioni ibride convertibili (cioè che possono essere trasformati in azione non per scelta dell'investitore) al verificarsi di dati eventi. Sono indubbiamente prodotti altamente complessi secondo l'accezione Consob e, conseguentemente, non adatti agli investitori al dettaglio.

- e. Correntisti/depositanti (privati, microimprese e PMI) per la parte eccedente i 100.000€<sup>17</sup>; i certificati di deposito nominativi non dovrebbero essere esposti al rischio di *bail-in* in quanto garantiti dal fondo di tutela dei depositi sino al complessivo ammontare di 100.000€<sup>18</sup>.
- f. Fondo europeo di liquidazione (quando sarà a regime, nel 2023).

Da quanto detto consegue che la tutela dei depositanti (c.d. *depositor preference*)<sup>19</sup> a regime è attuata su due livelli: il primo, tramite la creazione del fondo di garanzia (che è un soggetto terzo), il secondo, attraverso una diversa graduazione dei vari crediti concorrenti. Nondimeno, ricadono sotto le conseguenze del *bail-in* tanto gli investitori quanto i risparmiatori che, a questi fini, non vengono poi tanto differenziati rispetto ai consumatori.

## Il contesto europeo

Già da un po' di tempo si parlava di una riforma europea del *bail-in* non per metterne in discussione i principi cardine ma per omogeneizzarne l'applicazione agli stati membri

---

<sup>17</sup> Si tenga presente che il *bail-in* non può essere applicato a più dell'8% delle passività (comprehensive dei fondi propri) o al 20% degli RWA della banca (risk weighted assets) cioè la sintesi dei principali fattori di rischio riconducibili ad un asset e che ne riducono il valore nominale; le perdite, quindi, vanno assorbite in modo interno (soci e creditori) prima di poter attingere al Fondo di risoluzione che copre le perdite sino al 5% del totale delle passività. In altri termini, intaccate le azioni, eventualmente le obbligazioni subordinate e via a scendere sino all'8% delle passività, interviene il Fondo di risoluzione (Single resolution fund – SRF) fino al 5% del totale del passivo. Quindi è abbastanza difficile che si arrivi ad intaccare i conti correnti e per importi significativi.

<sup>18</sup> Sul punto v. BONZANINI – LEIDI – ROTA, *Certificati di deposito: distinzione di regime TUF/TUB ed effetti sulla tutela del FITD* in [dirittobancario.it](http://dirittobancario.it), 2017; gli autori, partendo dall'entrata in vigore del d. lgs. 15.2.2016 n. 30 attuativo della direttiva 2014/49 deposit guarantee schemes directive (DGSD) che ha introdotto nel TUF l'art. 96 bis (depositi protetti) constatano come sia stata rimessa in discussione la classificazione quali “depositi protetti” dei CD con conseguenze sia sulla contribuzione al FITD, sia sull'informativa precontrattuale e le comunicazioni periodiche alla clientela sia, infine, all'assoggettamento al *bail-in* in quanto, l'eventuale applicazione della garanzia del FITD determinerebbe l'esclusione dei CD dall'applicazione del *bail-in*. L'art. 96 bis avrebbe, quindi, operato una netta distinzione tra CD emessi ai sensi del TUB (senza distinzione tra nominativi o al portatore) e CD emessi ai sensi del TUF con conseguente esclusione dal *bail-in* dei soli CD TUB. Il CD TUF, caratterizzato dalla scambiabilità e negoziabilità in astratto ed in concreto negoziato, rientrerebbe sotto il rischio di *bail-in*.

<sup>19</sup> BONFATTI, *La disciplina della depositor preference e il ruolo del Fondi di tutela dei depositanti* in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it).

esistendo – all’epoca ed in parte anche al momento – prassi e norme decisamente differenti<sup>20</sup>. Anche in Italia si erano avanzate serie proposte in tal senso<sup>21</sup>.

Più in particolare, l’esecutivo europeo proponeva una maggiore tutela per tutti i depositi e, anche, per le obbligazioni *senior* omogeneizzando, da un lato, la gerarchia dei titoli da colpire in caso di *crack* bancario ed introducendo, dall’altro, una nuova tipologia di titoli (*senior non preferred debt*)<sup>22</sup> che verrebbero colpiti prima delle obbligazioni *senior*<sup>23</sup>. Parallelamente, l’EBA aveva pubblicato il 5.4.2017 tre “set” di linee guida sul *bail-in* indirizzate alle autorità di risoluzione e finalizzate a completare il quadro regolatorio in essere ai sensi della direttiva 2014/59 UE<sup>24</sup>; riguardano gli artt. 47 (trattamento degli azionisti nel *bail-in* o nella svalutazione o nella conversione degli strumenti di capitale), 48 (sequenza della svalutazione e della conversione ed interrelazione con la CRD IV ed il CRR) e 50 (tasso di conversione del debito in capitale) della BRRD.

I 3 set avrebbero applicazione 6 mesi dopo la loro pubblicazione nelle lingue ufficiali degli Stati membri.

Il 7.12.2017 il Consiglio della UE ha approvato due significativi atti legislativi proposte in materia bancaria:

- a. una direttiva sulla gerarchia degli strumenti di debito non garantiti nelle procedure di insolvenza di cui alla BRRD (gerarchia dei creditori bancari); secondo il TLAC, la emananda direttiva chiede agli stati membri di creare una nuova classe di debito *senior* “non preferito” idoneo a soddisfare il requisito della subordinazione (*bond senior, o non preferred senior - Nps*)<sup>25</sup>. La prima emissione europea è avvenuta da parte del Gruppo BNP Paribas<sup>26</sup>.

---

<sup>20</sup> ROMANO, *Banche, Europa al lavoro per la riforma del bail-in* in *Il Sole 24 Ore*, 22.6.2016. Vedi anche SERAFINI, *Il parlamento Ue rinvia a settembre l’esame del bail-in* in *Il Sole 24 Ore*, 17.6.2017, pag. 3. SERAFINI, *Bail in, meno discrezionalità nelle liquidazioni bancarie* in *Il Sole 24 Ore*, 15.9.2017, pag. 36 con allusione al modo con cui sono state trattate le due ex banche popolari venete, visto come favorevole ai risparmiatori rispetto alle più stringenti norme della *burden sharing*.

<sup>21</sup> SERAFINI, *Banche, piano italiano per cambiare il bail-in* in *Il Sole 24 Ore*, 19.4.2017, pag. 22 a commento di una proposta di revisione avanzata congiuntamente dall’ABI e da Federcasse incentrata prevalentemente nella differente classificazione delle passività assoggettate al Mrel.

<sup>22</sup> Di esperienza francese.

<sup>23</sup> DAVI – LONGO, *Bail-in, la Commissione Ue accelera i tempi della riforma* in *Il Sole 24 Ore*, 6.4.2017, pag. 5.

<sup>24</sup> Il regolamento di esecuzione 2018/308 dell’1.3.2018 ha stabilito le norme tecniche di attuazione della direttiva 2014/59 per quanto riguarda i formati, i modelli e le definizioni per l’individuazione e la trasmissione di informazioni da parte delle autorità di risoluzione al fine di informare l’autorità bancaria europea del requisito di fondi propri e passività ammissibili.

<sup>25</sup> FRISONE, *In arrivo i nuovi subordinati bancari* in *Plus24*, 16.12.2017, 6. VATTERMOLI, *Strumenti di credito chirografario di secondo livello. Alchimie linguistiche e tutela del mercato bancario* in *dirittobancario.it*, 2018.

<sup>26</sup> CELLINO, *Banche pronte al debutto dei bond “cuscinetto”* in *Il Sole 24 Ore*, 3.1.2018, 23.

- b. un regolamento sulle disposizioni transitorie per assorbire l'impatto sul patrimonio di vigilanza delle banche del principio contabile internazionale IFRS 9 nell'ottica di mitigare il potenziale impatto negativo sul capitale regolamentare con decorrenza 1.1.2018.

### La legge di bilancio 2018

La legge di bilancio 2018 (art. 1 commi 1103,1105,1106 della legge 27.12.2017 n. 205) ha previsto la nuova classe di *bond* destinati ad essere coinvolti, prima delle obbligazioni *senior*, in caso di *bail-in*: sono gli strumenti di debito chirografario di secondo livello<sup>27</sup>; i titoli, come meglio si vedrà in seguito, hanno natura e struttura obbligazionaria:

- a. devono essere emessi da una banca o da una società del gruppo bancario di appartenenza
- b. sono computabili ai fini del MREL<sup>28</sup> (questo l'art. 12 bis, in realtà non lo dice ma così sarà all'emanazione della nuova disciplina comunitaria sul punto),
- c. hanno durata non inferiore ai 12 mesi,
- d. non devono avere una struttura derivativa o essere in qualche modo collegati ad un derivato e sono destinati solo ad investitori istituzionali. Questa definizione, abbastanza chiara in ambito nazionale, non lo è altrettanto in ambito comunitario; in una prospettiva di armonizzazione andrà necessariamente meglio specificata.
- e. gli strumenti, una volta emessi, non possono essere modificati.

La creazione di questa nuova classe di strumenti di debito ha anche l'effetto di fornire una protezione maggiore alle altre obbligazioni ed ai depositi al di sopra dei 100.000€ creando una sorta di cuscinetto intermedio di passività tra gli strumenti di capitale e le obbligazioni *senior* simili ai *bond senior non preferred* già esistenti in altri Paesi europei<sup>29</sup>, in ottica armonizzata, nell'ordine di priorità dei pagamenti in caso di *bail in* dell'emittente. Parallelamente, si offre alle banche la possibilità di finanziarsi sul mercato degli investitori non al dettaglio offrendo strumenti diversamente graduati rispetto alla

---

<sup>27</sup> MAZZINI, *Al via gli strumenti di debito chirografario di secondo livello* in *Guida al diritto*, 2018, fasc. 16, 7.4.2018, XX e ss.

<sup>28</sup> Minimum requirements for own funds and eligible liabilities. Il Comitato di Basilea aveva pubblicato, nell'ottobre 2016, la regola definitiva sul total loss absorbing capital (TLAC) – capacità di assorbimento totale delle perdite - detenuto eventualmente da una banca al fine di evitare che, in caso una banca a rilevanza sistemica dovesse andare in risoluzione, non si avesse un effetto contagio nel sistema finanziario. A tal fine, gli strumenti TLAC devono essere dedotti dal Tier 2. La BCE ha pubblicato l'8.3.2017 un apposito parere sulla proposta di direttiva che modifica la direttiva 2014/59 per quanto attiene la classificazione degli strumenti di debito non garantiti nella gerarchia dei crediti in caso di insolvenza. E' a questa nuova direttiva che si è fatto cenno in precedenza.

<sup>29</sup> MAZZINI, op. cit., XXI.

attuale tipologia: *covered bond*, obbligazioni subordinate, strumenti aggiuntivi di capitale ed elementi di classe 2.

La citata legge 205 ha introdotto nel TUB, tra l'altro, l'art. 12 bis ed integrato il testo dell'art. 91 comma 1 bis del TUB. Inoltre, si è inserito nel TUF il nuovo art. 60 bis 4 bis in forza del quale le SIM aventi sede legale in Italia potranno a loro volta emettere gli strumenti di cui all'art. 12 bis del TUB.

### **Lo strumento di debito chirografario di secondo livello**

Il primo aspetto è di tipo definitorio: si parla di “strumenti di debito” (comma 1) ma si può intendere come “titoli di debito” avente natura para obbligazionaria che fa pensare a quelli emessi dalle Srl. Queste società, infatti, possono emettere titoli di debito nei limiti statutari ma la sottoscrizione può avvenire solo da parte di investitori professionali. Sono strumenti finanziari? Decisamente sì, anche se non destinati al pubblico indistinto.

Il secondo aspetto, non solo lessicale, che balza all'occhio è rappresentato dall'aggettivo “chirografario” (comma 1), per ciò intendendo l'assenza di garanzia o prelazione specifica sul patrimonio dell'emittente.

Il terzo è dato dalla locuzione “di secondo livello” (comma 1). Una interpretazione sistematica del nuovo istituto porta a ritenere che nel “primo livello” rientrino (e già rientravano) le obbligazioni emesse dalla banca, i certificati di deposito (nei termini sopra esposti in quanto non sottratti al regime del *bail in*) e le obbligazioni subordinate.

Il quarto aspetto, essenzialmente di tipo formale (comma 1 lettera c), è legato al fatto che la documentazione contrattuale in genere e, ove previsto, il prospetto di offerta devono richiamare la sottoposizione - in caso di *bail in* - al regime di graduazione (*burden sharing*) di cui all'art. 91 comma 1 bis lettera c bis del TUB. L'applicazione dell'art. 91 comma 1-bis lettera c-bis è subordinata al rispetto delle condizioni di cui al comma 1 (comma 2)<sup>30</sup>.

Un quinto aspetto, non presente nel testo dell'art. 12 bis ma nel comma 1105 della legge 205, ha fissato per gli strumenti di cui si tratta un valore nominale pari ad almeno 250.000€ ed il loro collocamento possa avvenire solo nei confronti di “investitori qualificati”. Deve ritenersi, allo stato, che tale definizione rimandi alla disciplina dettata dalla Consob nel regolamento emittenti ed in quello intermediari (attualmente delibera Consob 16.2.2018 n. 20307).

Un sesto aspetto (comma 3) è dato dalla previsione che gli strumenti, una volta emessi, non possano essere modificati in maniera tale da far venire meno le caratteristiche indicate

---

<sup>30</sup> “I crediti per il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi e di eventuali altri importi dovuti ai titolari degli strumenti di debito chirografario di secondo livello indicati nell'articolo 12 bis sono soddisfatti dopo tutti gli altri crediti chirografari e con preferenza rispetto ai crediti subordinati alla soddisfazione dei diritti di tutti i creditori non subordinati della società”

al comma 1, e ciò a pena di nullità. Ciò significa che, per tutta la loro vita, il vincolo dovrebbe operare <sup>31</sup> ferma la possibilità per la disciplina di vigilanza di rango secondario possa intervenire in senso specifico.

Un settimo ed ultimo aspetto è dato dal potere attribuito alla banca d'Italia di disciplinare l'emissione e le caratteristiche degli strumenti. Il demando alla Banca d'Italia è molto ampio e ci si chiede se nella penna del legislatore non si celi una sorta di standardizzazione di questi strumenti che potrebbero anche essere diffusi e/o di massa il ché rimanderebbe anche ad una concorrente normativa da parte della Consob.

### **Le obbligazioni bancarie collateralizzate**

Sono state introdotte dalla legge 8.4.2016 n. 49 - c.d. decreto banche - che ha introdotto l'art. 7 *quater* alla legge n. 130/1999 (legge sulla cartolarizzazione); si tratta di una particolare tipicità delle obbligazioni bancarie garantite. La “garanzia” è costituita a sua volta da obbligazioni, cambiali finanziarie e titoli similari, crediti assistiti da ipoteca navale, crediti nei confronti di piccole e medie imprese, crediti relativi ad operazioni di leasing o factoring.

Una volta a regime, dovrebbe essere ad esse riconosciuta una ponderazione favorevole in termini di rischio di controparte.

Manca ancora il regolamento del MEF che ne consentirà l'emissione (oltre ad una integrazione della circolare bankitalia n. 285).

Le obbligazioni bancarie collateralizzate (OBC) sono degli strumenti derivati che hanno come “garanzia” un debito sottostante; si distinguono dalle obbligazioni bancarie garantite (OBG), quali i covered bond, la cui disciplina andrà rivista, per la differente categoria di sottostanti e, per il momento, per l'assenza di previsioni specifiche in tema di trattamento prudenziale. Nondimeno, entrambe le tipologie non sono soggette al rischio di *bail-in* in quanto passività garantite.

### **Le obbligazioni bancarie garantite**

Sono i c.d. *covered bonds*, di cui all'art. 7 bis della legge n. 130/1999, definiti nella circolare bankitalia n. 285/2013 la cui emissione è consentita subordinatamente ad un livello minimo di patrimonializzazione e con limiti massimi di importo decrescenti in relazione alla percentuale sugli attivi.

Nel panorama europeo, peraltro, l'istituto – in ottica di armonizzazione – ha già coinvolto alcuni soggetti.

L'EBA aveva già avviato nel dicembre 2016 un processo europeo di armonizzazione della disciplina dei covered bonds (*report on covered bonds – recommendations on*

---

<sup>31</sup> CAPRIGLIONE, op. cit., 171.

*harmonisation of covered bond frameworks in the EU*) incentrato su alcune raccomandazioni che si possono sintetizzare in: **a.** lo sviluppo di una legislazione organica, **b.** l'integrazione della disciplina all'interno del regolamento CRR, **c.** la convergenza volontaria degli stati membri.

La Commissione europea aveva poi pubblicato il 17.5.2017 uno studio dal titolo *Covered bonds in the European Union: harmonisation of legale frameworcks and market behaviours* finalizzata ad una maggiore armonizzazione continentale dell'istituto.

Si nota che, sinora, solo pochissime emissioni sembrano adatte alla clientela *retail* essendo quotate. Le recenti emissioni di Cariparma, del Banco BPM, tuttavia, hanno riscosso molto successo nel pubblico anche continentale.