



*DIPARTIMENTO VIGILANZA BANCARIA E FINANZIARIA
Servizio Regolamentazione e analisi macroprudenziale
Divisione Analisi macroprudenziale
Settore Analisi di impatto della Regolamentazione*

**ANALISI DI IMPATTO PER LA REVISIONE DELLA DISCIPLINA PRUDENZIALE
DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

**(CIRCOLARE N. 288, “DISPOSIZIONI DI VIGILANZA PER GLI INTERMEDIARI
FINANZIARI”).**

1. Introduzione

La Circolare n. 288 della Banca d'Italia costituisce il principale riferimento regolamentare per l'organizzazione, i presidi di governo societario e la disciplina prudenziale degli intermediari finanziari non bancari iscritti nell'albo di cui all'art. 106 del TUB (di seguito "intermediari 106"). Essa definisce un impianto fondato sul principio di vigilanza equivalente, secondo il quale ai rischi assunti dalle diverse categorie di intermediari devono corrispondere i medesimi trattamenti prudenziali. Ne discende che la Circolare n. 288 è in gran parte allineata alla disciplina prevista per le banche, poiché i rischi assunti da queste ultime sono in gran parte coincidenti con quelli che caratterizzano gli intermediari 106. Il principio di equivalenza è declinato tenendo conto delle specificità operative e organizzative del comparto.

Il Regolamento (UE) 2024/1623 (c.d. CRR3)¹, applicabile alle banche, completa l'attuazione nell'Unione europea degli standard di Basilea 3 e, intervenendo su più profili di rischio e introducendo l'*output floor*, mira a rafforzare la solidità del sistema, accrescere la comparabilità dei requisiti patrimoniali e contenere la variabilità degli attivi ponderati per il rischio. La disciplina vigente degli intermediari 106 - in applicazione del citato principio di vigilanza equivalente - già richiama definizioni e metodologie contenute nel CRR: l'evoluzione della normativa bancaria rende quindi necessario valutare l'aggiornamento delle previsioni della Circolare n. 288, al fine di preservare la coerenza tra i due *framework*, evitare differenze non giustificate e ridurre il rischio di arbitraggio regolamentare. Si ricorda altresì che nel 2024 la Banca d'Italia ha concesso agli intermediari 106 la possibilità di anticipare l'applicazione di alcune previsioni del CRR3 su base volontaria (c.d. *opt-in*)².

L'AIR è strutturata come segue: sono prima descritte le principali innovazioni introdotte dal CRR3³ (par. 2); sono poi individuate le opzioni normative di intervento e valutati i relativi costi e i benefici, con particolare riguardo ai profili che possono comportare impatti patrimoniali

¹ Che modifica il Regolamento 575/2013, "Capital Requirements Regulation", CRR.

² Comunicazione Banca d'Italia del 4 dicembre 2024, "Applicazione volontaria agli Intermediari finanziari delle disposizioni previste dal regolamento (UE) 2024/1623 (CRR3)". Tale scelta non è reversibile e non può essere utilizzata in maniera selettiva: un intermediario 106 che decidesse di utilizzare tale facoltà applicherebbe le regole di CRR3, secondo quanto specificato nella comunicazione, per tutti i profili di rischio interessati.

³ Le novità del CRR3 considerate nell'AIR sono quelle oggetto di estensione agli intermediari 106 in base al Documento di consultazione.

significativi⁴ per i destinatari delle norme (par. 3); l'AIR conclude, infine, con l'individuazione dell'opzione preferita (par. 4).

2. Le nuove regole⁵

Rischio di credito

Analogamente alla disciplina prudenziale per le banche, gli intermediari 106 possono calcolare i requisiti patrimoniali a fronte del rischio di credito secondo due metodologie: il metodo standardizzato, che assegna ponderazioni differenziate alle esposizioni in funzione della natura della controparte, della tipologia dell'esposizione e del merito creditizio; il metodo basato sui rating interni (*Internal Rating Based approach*, IRB), previa autorizzazione dell'Autorità di vigilanza.

Il CRR3 interviene su entrambe le metodologie. Nel primo caso, la nuova disciplina aumenta la sensibilità al rischio intervenendo, tra l'altro, sul trattamento delle seguenti tipologie di esposizioni: i) finanziamenti specializzati; ii) verso banche e altre istituzioni finanziarie; iii) debiti subordinati e strumenti di capitale; iv) garantite da immobili e fuori bilancio. In più casi, il nuovo impianto affianca o sostituisce alle ponderazioni tradizionali criteri più articolati di classificazione delle controparti e delle garanzie. Per quanto riguarda il metodo IRB, il CRR3 ne restringe il perimetro di utilizzo e rafforza i vincoli sulla stima dei parametri di rischio⁶ da parte degli intermediari, prevedendo in particolare: i) il venir meno della possibilità di adottare l'approccio avanzato (AIRB) per alcune classi di esposizioni (verso grandi imprese e banche/altre entità del settore finanziario), rimanendo disponibile quello di base (FIRB); ii) la disponibilità del solo metodo standardizzato per le esposizioni in strumenti di capitale; iii) l'introduzione di soglie minime (*input floors*) sulla probabilità di *default* (PD) e la perdita in caso di *default* (LGD) relative ad alcune classi di esposizioni (verso imprese e al dettaglio).

⁴ Cfr. art. 8 comma 3 del Provvedimento della Banca d'Italia del 9 luglio 2019 (Regolamento recante la disciplina dell'adozione degli atti di natura normativa o di contenuto generale della Banca d'Italia nell'esercizio delle funzioni di vigilanza, ai sensi dell'articolo 23 della legge 28 dicembre 2005, n. 262).

⁵ In questo paragrafo le novità introdotte dal CRR3 sono descritte sinteticamente: per una ricognizione completa e più dettagliata si fa rimando al documento di consultazione.

⁶ Nel metodo IRB è rimessa agli intermediari la stima dei parametri di rischio, che rappresentano gli *input* delle funzioni di ponderazione regolamentari. Nel metodo di base (FIRB) tali parametri coincidono con la probabilità di *default* (PD) mentre nel metodo avanzato (AIRB) alla PD si aggiungono anche la perdita in caso di default (LGD), l'esposizione a rischio (EAD) e la *maturity* (M).

Il CRR3 prevede un regime transitorio applicabile alle esposizioni fuori bilancio e in strumenti di capitale.

Rischio operativo

Il requisito patrimoniale a fronte di tale rischio è determinato secondo quattro metodologie alternative, di complessità crescente. Il metodo base (BIA) determina il capitale richiesto proporzionalmente ai volumi di operatività, ovvero in base ad un coefficiente fisso applicato al margine di intermediazione medio dell'ultimo triennio. Il metodo standardizzato (TSA) è basato sulla stessa logica del BIA ma affinata per tener conto del *business model* specifico dell'intermediario: il margine di intermediazione è ripartito in diverse linee di *business* alle quali sono applicati coefficienti differenziati. Una variante del TSA (cd. metodo standardizzato alternativo, ASA) è applicabile a specifici intermediari, in particolare quelli con operatività orientata verso clientela al dettaglio e di natura commerciale. Il metodo avanzato (AMA), invece, consente agli intermediari autorizzati di utilizzare modelli interni basati sulle perdite operative osservate e su ulteriori elementi quantitativi e qualitativi di gestione del rischio.

Il CRR3 supera l'impostazione sopra descritta, introducendo un unico approccio standardizzato basato su un indicatore dimensionale (*Business Indicator*) eliminando del tutto la possibilità di ricorrere a modelli interni; inoltre, rafforza i presidi in materia di *data collection* delle perdite operative e di *governance* del rischio⁷. Per gli intermediari 106 che svolgono attività di *servicing* di operazioni di cartolarizzazione, si introducono delle specifiche modifiche per il calcolo del requisito patrimoniale, in quanto quello determinato secondo la disciplina CRR non sarebbe rappresentativo dell'operatività di questi soggetti. Per tali intermediari, infatti, il rischio operativo è strettamente connesso al volume di attività gestite per conto terzi, tipicamente non riflesso negli aggregati di bilancio e non adeguatamente colto da indicatori quali ad esempio i margini reddituali. Il requisito specifico viene pertanto determinato tenendo conto anche delle masse gestite (*Asset under Management*, AUM), secondo una metodologia ispirata a quella prevista per le società di gestione del risparmio. Questo approccio, peraltro, consente di commisurare l'assorbimento patrimoniale all'intero portafoglio gestito dal *servicer*, indipendentemente dall'eventuale esternalizzazione delle attività di recupero ad altri soggetti (i.e. *special servicer*). Al fine di preservare la coerenza con il *framework* prudenziale applicabile agli altri intermediari

⁷ Per l'aggiornamento della Circolare n. 288, ciò implica: (i) la sostituzione dei rinvii alle metodologie previgenti con il rinvio alla nuova disciplina CRR3; (ii) l'allineamento dei riferimenti a RTS/ITS pertinenti, tenendo conto delle specificità segnaletiche del comparto; (iii) l'introduzione/adeguamento dei presidi qualitativi e organizzativi connessi alla nuova disciplina.

finanziari e alle banche che svolgono attività analoghe, il requisito specifico si affianca a quello previsto dal CRR3, senza sostituirlo: si applica il maggiore tra i due.

Rischio di CVA⁸

Il requisito patrimoniale a fronte di tale rischio è attualmente determinato facendo rinvio alle metodologie previste dal *framework* europeo, in particolare un metodo standardizzato, un metodo avanzato per gli intermediari autorizzati all'uso di modelli interni e, per gli intermediari che utilizzano il metodo dell'esposizione originaria per il rischio di controparte, una metodologia alternativa del rischio di CVA. L'entità del requisito dipende dall'ammontare e dalla scadenza delle esposizioni rilevanti, dalla qualità creditizia della controparte e dall'eventuale riconoscimento di coperture ammissibili.

Il CRR3 sostituisce tale architettura con un nuovo impianto, articolato attorno a due approcci: il *basic approach* (BA-CVA) e lo *standardised approach* (SA-CVA, il cui utilizzo è subordinato all'autorizzazione dell'Autorità di Vigilanza); per gli intermediari che soddisfano le condizioni previste dalla disciplina, è inoltre disponibile un approccio semplificato, che è basato sulla metodologia prudenziale prevista nell'ambito del rischio di controparte⁹. Sul piano sostanziale, il nuovo impianto elimina il precedente metodo avanzato basato su modelli interni e introduce metodologie standardizzate maggiormente sensibili alla qualità creditizia delle controparti, alle relative coperture nonché alla durata e alla composizione delle esposizioni. La differenza rispetto al regime attuale non consiste, quindi, solo nella revisione delle metodologie regolamentari legate alla CVA ma anche in una loro più stretta integrazione con la nuova disciplina prudenziale del rischio di controparte, anche al fine di accrescere la proporzionalità.

Output floor

Il CRR3 introduce l'*output floor* come meccanismo di salvaguardia che limita il beneficio ottenibile dall'uso dei modelli interni nel calcolo dei requisiti prudenziali. In particolare, stabilisce che l'ammontare complessivo dei RWA calcolati con modelli interni non possa risultare inferiore al 72,5% di quello che si otterrebbe applicando i soli metodi standardizzati. L'obiettivo è ridurre la variabilità non giustificata dei RWA e rafforzare la comparabilità dei requisiti patrimoniali tra intermediari con profili di rischio simili. L'introduzione dell'*output floor* è graduale: la percentuale minima aumenta nel tempo (dal 50% nel 2025 fino al 70% nel 2029), raggiungendo il livello a

⁸ Il rischio di CVA (*Credit Valuation Adjustment*) è il rischio di perdite connesso alla riduzione del valore di mercato delle esposizioni verso una controparte, in particolare derivati, dovuta al peggioramento del merito creditizio della controparte stessa, anche in assenza di *default*.

⁹ Secondo questo approccio, il requisito CVA è ottenuto applicando un fattore regolamentare al requisito per il rischio di controparte.

regime del 72,5% nel 2030. L'*output floor* rileva per gli intermediari che adottano modelli interni e limita il beneficio patrimoniale ottenibile dall'uso di tali metodi, rafforzando la comparabilità dei requisiti calcolati con i metodi standardizzati.

Grandi esposizioni

La disciplina vigente prevede che l'esposizione verso una singola controparte o un gruppo di clienti connessi non possa superare il 25% del capitale ammissibile; per gli intermediari 106 il capitale ammissibile è definito in modo più ampio rispetto a quanto previsto per le banche, potendo includere, oltre al capitale di classe 1 (Tier 1), anche componenti di capitale di classe 2 (Tier 2), seppur in misura non superiore a un terzo del Tier 1. La Circolare n. 288 disciplina, inoltre, i criteri per l'individuazione dei gruppi di clienti connessi e prevede un trattamento più prudente per alcune fattispecie (ad es. schemi di investimento) rispetto a quello applicabile alle banche, al fine di presidiare in modo adeguato il rischio di concentrazione.

Il CRR3 non modifica il limite di base (25% verso una singola controparte o gruppo di clienti connessi). Tuttavia, per l'aggiornamento della Circolare n. 288 rilevano alcuni aspetti operativi e di coerenza con il regime bancario previgente al CRR3. In particolare, emerge la necessità di valutare l'allineamento del denominatore del limite (capitale di riferimento) al trattamento applicabile alle banche e aggiornare i rinvii alle fonti tecniche europee per l'individuazione dei gruppi di clienti connessi, anche alla luce dell'evoluzione degli atti delegati e degli orientamenti in materia. Inoltre, in coerenza con l'impostazione europea, occorre considerare l'allineamento di taluni trattamenti specifici (ad es. schemi di investimento) alle regole previste per le banche.

3. Opzioni regolamentari e analisi di impatto

Per i profili oggetto di analisi sopra richiamati l'AIR considera due opzioni regolamentari:

- (H0): mantenimento dello *status quo*;
- (H1): aggiornamento della Circolare n. 288 mediante allineamento alle principali previsioni del CRR3, accompagnato da modifiche mirate volte a tenere conto di specificità operative del comparto.

H0 - Mantenimento dello *status quo*

Costi

Il mantenimento dell'assetto vigente non comporta, per definizione, costi diretti per i destinatari delle norme. Il progressivo disallineamento tra la disciplina applicabile agli intermediari 106 e l'evoluzione del quadro prudenziale europeo per le banche ridurrebbe tuttavia la coerenza complessiva del *framework*, rendendo meno comparabili le metriche prudenziali e aumentando il rischio di divergenze applicative, con possibili incentivi ad arbitraggi regolamentari. Il mantenimento dello *status quo* non garantirebbe inoltre un'adeguata coerenza tra requisiti patrimoniali e profilo di rischio effettivo: è questo il caso degli intermediari che svolgono attività di *servicing* di operazioni di cartolarizzazione, per i quali il requisito operativo calcolato secondo la disciplina CRR può risultare non pienamente rappresentativo dei rischi connessi alla gestione di masse per conto terzi.

Benefici

L'opzione non presenta benefici se non quelli di consentire agli intermediari 106 di mantenere invariati processi, sistemi e assetti segnaletici e di evitare, per alcune categorie o specifici modelli di *business*, possibili incrementi dei requisiti patrimoniali.

H1 – Aggiornamento della disciplina prudenziale applicabile agli intermediari 106

Costi

Metodologia e fonti informative

Per stimare gli effetti dell'introduzione delle regole prudenziali richiamate nel paragrafo precedente per gli intermediari 106 è stato calcolato, ove possibile, l'impatto patrimoniale sulle specifiche classi di esposizioni presenti nei bilanci dei singoli intermediari¹⁰. Nei casi in cui, per assenza di informazioni granulari, non è stato possibile effettuare una ricostruzione puntuale degli impatti, sono state utilizzate delle *proxy* calcolate sulla base delle evidenze disponibili per gli intermediari 106 che si sono avvalsi dell'*opt-in*.

Le stime, relative a un insieme di 161 intermediari¹¹ e alla situazione in essere a dicembre 2025, sono basate sulle segnalazioni di vigilanza e, ove necessario, sulle *proxy* sopra richiamate; esse sono espresse come variazioni percentuali rispetto ai RWA totali alla stessa data. Considerata

¹⁰ Con riferimento al rischio di credito, le stime riguardano gli intermediari 106 che adottano l'approccio standardizzato. Nel perimetro considerato, solo due soggetti utilizzano metodologie IRB; in ragione della specificità dei modelli interni e delle informazioni disponibili, non è stato possibile stimarne in modo sufficientemente robusto gli impatti derivanti dall'allineamento al CRR3.

¹¹ Si tratta dell'intera platea di intermediari 106, eccezion fatta per quei quindici che già applicano le regole del CRR3 - perché hanno aderito all'*opt-in* - e che quindi non avrebbero impatti sostanziali dall'adozione della nuova disciplina.

L'eterogeneità del comparto, i risultati sono presentati raggruppando, ove utile, gli intermediari 106 per attività prevalente (credito ai consumatori, *factoring*, *leasing*, altro) e per specifiche categorie di operatori (confidi; agenzie di prestito su pegno). Coerentemente con il regime transitorio applicato alle banche per l'adeguamento al CRR3, l'analisi sui *ratio* patrimoniali - escluse quindi le grandi esposizioni - considera i due seguenti orizzonti temporali: i) impatto iniziale, nel primo anno di applicazione; ii) impatto a regime, al termine dei periodi transitori previsti dal CRR3 e relativi ad alcune componenti del rischio di credito, le cui durate sono differenziate fino a otto anni.

Impatti nel primo anno di applicazione

L'effetto complessivo atteso è una riduzione media degli attivi ponderati (RWA) totali dello 0,4%, con contributi differenziati per fattore di rischio. Tale dato medio riflette tuttavia una significativa eterogeneità degli impatti a livello individuale: mentre per numerosi intermediari si stima una riduzione dei RWA, per altri si osserva un aumento - talvolta significativo - dei requisiti patrimoniali, in funzione della composizione dei portafogli, delle attività svolte e delle caratteristiche operative dei singoli intermediari 106 (cfr. tav. 1).

Rischio di credito: si stima un beneficio iniziale contenuto, nell'ordine di pochi decimi di punto percentuale sui RWA totali, riconducibile a ponderazioni più favorevoli sulle esposizioni verso banche e garantite da immobili residenziali.

Rischio operativo: il nuovo framework ex CRR3 determina, in media, una riduzione dello 0,5% dei RWA totali; tale beneficio risulta tuttavia in parte compensato dall'introduzione del requisito specifico applicabile ai soli *servicer* di cartolarizzazioni, che per i pochi operatori interessati comporta un aumento anche rilevante del capitale richiesto. Tale requisito specifico determina infatti il raddoppio dei RWA complessivi dei *servicer*, che tuttavia presentano un livello di capitalizzazione quasi sempre in grado di assorbirne gli effetti. Considerata la rilevanza degli impatti, appare comunque necessario un periodo transitorio *ad hoc*, volto a consentire un adeguamento graduale al nuovo regime (ad esempio 3 anni).

Rischio di CVA: impatto sostanzialmente trascurabile a livello di comparto (+0,1% sui RWA totali), per la limitata diffusione e il peso modesto delle esposizioni.

Output floor: non è possibile formulare una stima robusta dell'impatto. Ciò dipende, in primo luogo, dal fatto che l'*opt-in* non includeva l'*output floor*, poiché per gli intermediari 106 appartenenti a gruppi bancari - che costituivano i principali destinatari dell'opzione - tale presidio risultava già applicato a livello consolidato dalla capogruppo bancaria; in secondo luogo, le altre evidenze disponibili non consentono di stimare gli effetti della nuova misura su base individuale. L'utilizzo di modelli interni è ad ogni modo molto limitato e concentrato in pochissimi

intermediari 106: nel perimetro considerato solo due soggetti adottano il metodo IRB. Ne consegue che la rilevanza dell'*output floor* per il comparto 106 appare, allo stato, circoscritta.

In termini di eterogeneità per categoria, gli impatti iniziali risultano differenziati in misura significativa in funzione dell'attività prevalente. In particolare, si osservano riduzioni dei RWA per le società finanziarie attive nel credito ai consumatori (-0,8%, cfr. tav. 1) e, in misura più marcata, per quelle specializzate nel factoring (-3,4%), mentre per gli operatori attivi prevalentemente nel *leasing* si registra un incremento dei RWA (+1,3%). Per le altre finanziarie l'impatto iniziale risulta sostanzialmente nullo. Anche per i confidi e per le agenzie di prestito su pegno si osservano riduzioni iniziali apprezzabili, più pronunciate per quest'ultima categoria.

Impatti a regime

Nel medio periodo, il beneficio iniziale viene riassorbito per effetto della cessazione dei regimi transitori relativi a specifiche componenti del rischio di credito (esposizioni fuori bilancio e strumenti di capitale). A regime, l'impatto medio atteso è un aumento dei RWA totali dello 0,6% (cfr. tav. 1).

Tavola 1

CRR3: impatto iniziale e a regime su RWA totali con ripartizione per categoria di intermediario (variazioni percentuali)

	Impatto iniziale	Impatto a regime
Finanziarie (credito ai consumatori)	-0,8%	+0,2%
Finanziarie (factoring)	-3,4%	-2,8%
Finanziarie (leasing)	+1,3%	+1,7%
Finanziarie (altro)	0,0%	+1,3%
Confidi	-2,0%	+0,9%
Agenzie di prestito su pegno	-13,9%	-13,9%
Media	-0,4%	+0,6%

Fonte: segnalazioni di vigilanza al 31.12.2025.

L'incremento medio a regime è riconducibile principalmente al rischio di credito (+0,6%), mentre i contributi del rischio operativo (-0,1%) e del rischio di CVA (+0,1%) risultano nel complesso contenuti (cfr. tav. 2). Il contributo dei singoli fattori di rischio varia, tuttavia, tra le diverse categorie di intermediari, riflettendo la composizione dei portafogli e le rispettive caratteristiche operative.

CRR3: impatto a regime su RWA totali per tipologia di rischio
(variazioni percentuali)

	Rischio di credito	Rischio operativo	Rischio CVA	Totale
Finanziarie (credito ai consumatori)	+0,9%	-0,8%	+0,1%	+0,2%
Finanziarie (factoring)	-2,8%	0,0%	0,0%	-2,8%
Finanziarie (leasing)	+1,0%	+0,6%	+0,1%	+1,7%
Finanziarie (altro)	+0,6%	+0,6%	0,2%	+1,3%
Confidi	+2,2%	-1,3%	0,0%	+0,9%
Agenzie di prestito su pegno	0,0%	-13,9%	0,0%	-13,9%
Media	+0,6%	-0,1%	+0,1%	+0,6%

Fonte: segnalazioni di vigilanza al 31.12.2025.

In particolare, gli operatori specializzati nel *factoring* continuano a registrare, anche a regime, una riduzione dei RWA (-2,8%), mentre per le finanziarie attive prevalentemente nel credito ai consumatori l'impatto finale è pressoché nullo (+0,2%). Per gli operatori attivi nel *leasing*, invece, il venir meno dei trattamenti transitori si traduce in un moderato aumento dei RWA (+1,7%).

Coerentemente con la dinamica dei RWA, l'impatto medio sui coefficienti patrimoniali è negativo ma contenuto, nell'ordine di 9 punti base (cfr. tav. 3).

CRR3: variazione stimata dei coefficienti patrimoniali con le regole a regime
(variazioni in punti base)

	CET1 ratio corrente	TC ratio corrente	Impatto a regime su CET1 ratio	Impatto a regime su TC ratio
Finanziarie (credito ai consumatori)	8,5%	11,2%	-1	-2
Finanziarie (factoring)	11,3%	12,6%	+33	+36
Finanziarie (leasing)	11,7%	12,0%	-19	-20
Finanziarie (altro)	27,8%	28,1%	-36	-37
Confidi	41,9%	42,9%	-32	-33
Agenzie di prestito su pegno	14,5%	14,5%	+235	+235
Media	15,6%	16,8%	-9	-9

Fonte: segnalazioni di vigilanza al 31.12.2025.

Le evidenze medie sottintendono una significativa dispersione degli effetti a livello di singolo intermediario. In particolare, accanto a numerosi intermediari 106 per i quali l'impatto sui coefficienti patrimoniali risulta contenuto, si osservano alcuni casi con effetti medio-alti che determinano una riduzione apprezzabile dei margini patrimoniali e, eccezionalmente, possibili criticità. Tale dispersione degli effetti rende opportuna, quindi, l'adozione di regimi transitori volti a consentire un adeguamento graduale alle nuove regole.

Grandi esposizioni

Per le grandi esposizioni, l'allineamento del denominatore del limite a quanto previsto per le banche (capitale rilevante basato sul solo *Tier 1*) avrebbe effetti complessivamente limitati sul comparto, in ragione della quota ridotta di intermediari con capitale di classe 2. L'analisi individua 10 sforamenti riferiti a 5 intermediari 106, con rapporti tra esposizione e capitale indicativamente tra il 26% e il 30%. Trattandosi in larga parte di posizioni vicine alla soglia massima (25%), tali effetti possono essere gestiti con un regime transitorio piuttosto contenuto (ad esempio 1 anno).

Benefici

L'opzione rafforza la coerenza del *framework* prudenziale applicabile agli intermediari 106 rispetto all'evoluzione del quadro europeo per le banche, contribuendo a preservare il *level playing field* tra categorie di intermediari finanziari e a ridurre nel tempo il rischio di divergenze applicative e di arbitraggio regolamentare. Inoltre, l'aggiornamento rende la misurazione dei requisiti patrimoniali maggiormente *risk-sensitive*, in linea con la logica delle riforme di Basilea 3. A tale riguardo, rileva anche l'introduzione di un requisito operativo specifico per gli intermediari 106 *servicer* di operazioni di cartolarizzazione, che consente di ricondurre la misura del capitale regolamentare agli effettivi *driver* di rischio dell'attività. La previsione di un *floor* pari al requisito operativo calcolato secondo la disciplina CRR preserva il collegamento con il quadro prudenziale generale.

Anche con riferimento alle grandi esposizioni, l'allineamento rafforza la coerenza con il *framework* bancario.

4. Conclusioni

Il mantenimento dello status quo (opzione H0) evita costi immediati di implementazione ma implica il disallineamento sostanziale tra la disciplina applicabile agli intermediari 106 e quella relativa alle banche, risultando incoerente con il principio della vigilanza equivalente e con l'obiettivo di assicurare i medesimi presidi prudenziali a fronte dei medesimi rischi. Inoltre,

questa opzione non consentirebbe di correggere i casi in cui il requisito patrimoniale previsto dal CRR non coglie adeguatamente i rischi effettivamente assunti (es., intermediari che svolgono attività di *servicing*).

Per contro, l'aggiornamento della disciplina (opzione H1) assicura maggiore coerenza e comparabilità del quadro prudenziale, rispettando il principio di equivalenza della regolamentazione e assicurando parità di condizioni tra categorie di intermediari, e contribuisce ad allineare i requisiti patrimoniali al rischio effettivo assunto dagli intermediari. Al contempo comporta, anche con le regole a regime, un moderato incremento dei requisiti patrimoniali e limitati casi di superamento del limite sulle grandi esposizioni.

Nel complesso, pertanto, H1 rappresenta l'opzione più idonea a conseguire gli obiettivi dell'intervento (Tavola 4); la sua concreta applicazione potrà essere accompagnata da regimi transitori *ad hoc* - aggiuntivi rispetto al *phase-in* previsto dal CRR3 - a fronte del requisito specifico per il rischio operativo (*servicer*) e delle grandi esposizioni, al fine di consentire un adeguamento graduale alle nuove regole.

Tavola 4

Tavola riepilogativa di costi e benefici delle due opzioni normative individuate

	Stabilità finanziaria	Level playing field e neutralità della normativa	Coerenza del framework prudenziale	Gestione e monitoraggio dei rischi	Impatti sui requisiti patrimoniali
Opzione H0 - Mantenimento dello status quo.	(0)	(-)	(--)	(-)	(0)
Opzione H1 - Aggiornamento della disciplina prudenziale degli IF mediante allineamento al CRR3 e modifiche mirate per specificità del comparto	(+)	(++)	(++)	(++)	(-)

Miglioramento elevato (+++); miglioramento sostanziale (++); miglioramento lieve (+); neutralità (0); lieve peggioramento (-); peggioramento sostanziale (--); peggioramento elevato (---).