

Le Obbligazioni bancarie garantite, uno strumento nato da un incendio

17 Settembre 2020

Giacomo Arrigo Antonini

Abstract Italiano:

La caratteristica che differenzia le OBG da un qualsiasi altro titolo è la sicurezza che questa tipologia offre. Infatti, la banca emittente sarà tenuta a cedere una serie di attività ad una società veicolo, costituita *ad hoc*, a garanzia della restituzione del capitale investito e degli interessi pattuiti in sede di sottoscrizione. Al fine di limitare l'emissione di un ammontare non coerente di OBG, con riferimento alla segregazione degli attivi, il Legislatore e la stessa Banca d'Italia hanno implementato severe normative a tutela dei diritti degli investitori.

The main difference between a Covered bond and any other financial title is the security that this category offers. Indeed, the bank will have to transfer a specific amount of eligible assets to a Special Purpose Vehicle, established *ad hoc*, to guarantee the return of the invested capital and the payment of the interests agreed in accordance with the subscription. In order to limit the potential issue of an inconsistent amount of Covered bonds, in relation to the segregation of the eligible assets transferred, the Legislator and Bank of Italy have implemented strict regulations to protect the rights of investors.

Indice:

1. Dalle ceneri di Copenaghen al mercato finanziario internazionale
2. Una normativa ramificata sui diversi livelli
3. La banca emittente ed il ruolo incisivo della Banca d'Italia
4. Un riparo contro i titoli spazzatura

1. Dalle ceneri di Copenaghen al mercato finanziario internazionale

Un'Obbligazione bancaria garantita (OBG), conosciuta anche con il termine inglese "*Covered bond*", è un titolo emesso nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione da parte di istituti bancari. Le caratteristiche principali di questo strumento sono il basso livello di rischio per l'investitore e la sua alta liquidità.

Questa tipologia di titoli è unica nel suo genere e rispecchia ancora oggi le ragioni e le finalità con le quali venne creata alla fine del milleasettecento; le OBG, infatti, **nacquero dalle ceneri della città di Copenaghen.**

Nel 1795, il magazzino di carbone e legname nella base della Marina danese di Gammelholm prese violentemente fuoco e, in appena quarantotto ore, distrusse più di 900 abitazioni, lasciando senza una dimora il 6% dell'intera popolazione cittadina. La grande opera di ricostruzione che seguì necessitò di misure di finanziamento straordinarie, adempiute grazie alla creazione della *Kreditkassen for Husejerne i Kjøbenhavn*, con l'obiettivo di concedere mutui a coloro che aveva visto la propria casa o attività commerciale distrutta dall'incendio, creando il primo mercato di OBG della storia.

Forte, quindi, di questo *imprinting* datogli in ragione della propria ideazione, l'elemento che differenzia un'OBG da un qualsiasi altro titolo è la **sicurezza** che questa tipologia offre. Infatti, non solo l'emittente sarà tenuto a cedere una serie di attività ad una società veicolo, chiamata "*Special Purpose Vehicle*" (SPV), a **garanzia** della restituzione del capitale investito e degli interessi pattuiti in sede di sottoscrizione, ma quest'ultima dovrà segregarli in un **patrimonio separato** per assicurare il ritorno dell'investimento.

Al fine di limitare l'emissione di un ammontare non coerente di OBG, con riferimento alla agli attivi trasferiti, il Legislatore e la stessa Banca d'Italia hanno implementato severe normative a tutela dei diritti degli investitori, partendo dalla previsione per cui l'emissione delle OBG sia riservata esclusivamente agli istituti bancari.

2. Una normativa ramificata sui diversi livelli

Se si vuole indentificare il cuore della normativa delle OBG, è necessario guardare al corpo della legislazione sulla cartolarizzazione.

La fonte primaria è senza dubbio la **Legge n.130 del 1999**, in particolare il suo l'articolo **7-bis**, interamente dedicato alle OBG, disciplinandone la procedura di emissione (commi 1 e 2), i casi di insolvenza (commi 2 e 4), l'ambito fiscale (comma 7) e rimanda ai restanti articoli della medesima legge per la disciplina generale.

Il livello secondario si ritrova nel **Regolamento n.310 del 2006** del Ministero dell'Economia e delle Finanze, ai fini dell'attuazione dell'articolo 7-bis della legge n.130. Il regolamento disciplina il rapporto massimo tra gli attivi trasferiti e le OBG emesse, le categorie di beni segregabili e le garanzie che devono essere fornite dalla SPV agli investitori.

Una terza fondamentale fonte normativa è possibile riscontrarla nei **Regolamenti di Vigilanza**. Questi sono adottati dalla Banca d'Italia in seguito alla preventiva approvazione da parte del Consiglio Interministeriale per il Credito e il Risparmio, il quale è composto dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, in qualità di presidente, dal Ministro delle Politiche Agricole Alimentari e Forestali, dal Ministro dello Sviluppo Economico, dal Ministro delle Infrastrutture e dei Trasporti, dal Ministro degli Affari Europei e, senza diritto di voto, il Governatore della Banca d'Italia. Tuttavia, è prassi consolidata che il Consiglio non modifichi le disposizioni presentate dalla Banca d'Italia.

I Regolamenti di Vigilanza regolano gli aspetti più pratici che non siano direttamente definiti dalle leggi o dai regolamenti. In particolare, la Banca d'Italia fissa con questo strumento i requisiti per l'emittente delle OBG, i criteri adeguati ad individuare l'effettivo valore e l'eventuale integrazione del patrimonio separato e l'attività di vigilanza che l'emittente deve esercitare. La caratteristica principale di questa tipologia di regolamento è la **grande manovrabilità** nella sua adozione ed applicazione, permettendo così alla Banca d'Italia di intervenire con grande **tempestività** e **concretezza**, senza dover attendere i tempi del Legislatore. Una pietra angolare della normativa sulle OBG è la **Circolare n.285 del 2013 della Banca d'Italia**, Parte III – Capitolo 3, intitolata “Disposizioni di Vigilanza per le Banche”, la quale integra esaustivamente la normativa di primo livello sulle OBG, stabilendo le fonti, i requisiti, i limiti alla cessione dei beni, le modalità di integrazione degli attivi ceduti e l'identificazione, con relative responsabilità, del soggetto controllore delle operazioni di emissioni. Inoltre, questa è stata oggetto di un'importante revisione con l'**Aggiornamento n.23 della Circolare**, adottato dalla Banca d'Italia nel 2019 con il quale vengono previste nuove disposizioni che consentono l'avvio di programmi di emissione di OBG anche ad istituti bancari che non raggiungano i requisiti quantitativi previsti, sempre al netto della valutazione *ad hoc* condotta dalla Banca d'Italia in base ai criteri definiti nelle nuove norme.

3. La banca emittente ed il ruolo incisivo della Banca d'Italia

La principale differenza tra un'emissione di qualsiasi altro titolo e l'emissione delle OBG è la sua origine. Se, in un'emissione *standard*, i titoli sono emessi dalla società veicolo, **le OBG sono emesse direttamente dalla banca**.

Sarà quindi l'istituto bancario a dare l'avvio alla procedura di emissione.

Il primo e necessario adempimento è il trasferimento degli *asset* dalla banca alla SPV, il cui esclusivo oggetto sociale deve risultare essere l'acquisto di tali attività e il loro conseguente impiego per prestare la garanzia per le OBG, garanzia sulla quale gli obbligazionisti vantano un diritto di primo grado.

La SPV procede, quindi, **ad acquistare gli *asset* ceduti alla banca mediante un finanziamento concesso**, o garantito, da un istituto di credito, il quale non deve necessariamente corrispondere a quello cedente gli *asset*. Non appena perfezionato il trasferimento a titolo oneroso, **la banca può procedere all'emissione delle OBG**.

Per l'intero ciclo di vita delle OBG, gli *asset* acquistati dalla SPV avranno l'**esclusivo scopo** di garantire i diritti connessi alle OBG in oggetto e di pagare i costi dell'operazione di emissione. Inoltre, la SPV non avrà la facoltà di garantire, con gli *asset* acquistati nell'ambito dell'operazione di emissione, per altri strumenti finanziari.

Per quanto riguarda i prerequisiti della banca emittente, per fornire la migliore garanzia possibile, questa dovrà rispettare determinati standard quantitativi e non qualitativi, basati quindi sulla sua capitalizzazione e non sulla sua tipologia. Ne consegue che un'operazione di emissione di OBG è riservata a quelle banche facenti parte di grandi e stabili gruppi bancari o specializzate nel credito sicuro o in ambito pubblico.

Sulla base dei criteri previsti dalla Sezione II della Circolare n.285 del 2013, gli istituti bancari possono essere autorizzati all'emissione di OBG anche senza una preventiva comunicazione alla Banca d'Italia quando siano parte di un gruppo bancario che vanti **fondi propri non inferiori a 250 milioni di euro** e un **coefficiente di *capital ratio* (TCR) aggregato non inferiore al 9%**. Quest'ultimo, insieme all'indice "*Common Equity Tier 1*", è il parametro più utilizzato per calcolare lo stato di solidità patrimoniale di un istituto di credito. Il TRC è calcolabile attraverso il rapporto fra il patrimonio complessivo "di vigilanza" della banca (il quale è costituito dalla somma fra il patrimonio base e il patrimonio degli strumenti di capitale non riconducibili alle azioni ordinarie della stessa) e quel valore rappresentato dai crediti concessi dall'istituto bancario ponderati per il loro rischio. Qualora però una banca non sia parte di un gruppo, avrà lo stesso facoltà di emettere OBG, a condizione che soddisfi entrambi i requisiti individualmente.

Per quelle banche che non rispettino il requisito riguardante l'ammontare di fondi proprio, è comunque permesso rendere disponibili propri *asset* a garanzia di emissioni di OBG da parte di altri istituti bancari, **a condizione siano aderenti al medesimo IPS**, ossia il sistema di tutela istituzionale. Tuttavia, in caso di gravi e reiterate violazioni delle prescrizioni, la Banca d'Italia può imporre una sospensione o un divieto allo scambio di *assets* qualificabili a garanzia per emissioni di OBG tra banche facenti parte del medesimo IPS.

La normativa diventa più severa per quelle banche che siano autorizzate all'emissione di OBG solamente **previa comunicazione e autorizzazione della Banca d'Italia**; questo avviene per quegli istituti bancari che non rispettino i due prerequisiti sui fondi proprio ed il *capital ratio* aggregato. La comunicazione preventiva alla Banca d'Italia deve contenere gli obbiettivi perseguiti con l'operazione, i rischi connessi e l'impatto sull'equilibrio economico della banca.

Il **programma di emissione** deve essere presentato alla Banca d'Italia, la quale può intraprendere una procedura amministrativa al fine di verificare il rispetto dei requisiti da parte della richiedente e può chiedere ulteriori integrazioni di informazioni o documenti, oltre che richiedere l'accesso locale con i propri funzionali al fine di verificare direttamente le informazioni necessarie. La procedura si conclude, entro 60 giorni dalla sua presentazione, con l'**autorizzazione** o il **diniego** a procedere con il programma di emissione.

Inoltre, la Banca d'Italia ha il potere di inibire il programma di emissione qualora vengano a mancare i requisiti successivamente all'autorizzazione.

L'istituto emittente sarà, inoltre, tenuto a sottoporre alla Banca d'Italia ogni **proposta di emendamento al programma di emissione** che impatti sui requisiti, sul profilo di rischio o sulla gestione tecnica della banca; se la Banca d'Italia non richiede un procedimento di verifica entro 60 giorni dalla presentazione della proposta di modifica, l'emittente ha facoltà di procedere. Qualora, invece, la verifica venga attivata, si dovrà concludere entro i successivi 60 giorni.

4. Un riparo contro i titoli spazzatura

La ratio dell'esistenza delle OBG è da rintracciare nella certezza di vedere restituito il capitale e pagati gli interessi.

In altre parole, a fronte di guadagni più modesti sugli interessi, le OBG permettono all'investitore di ripararsi dalle brutte sorprese che il mercato può riservare con titoli apparentemente di alta qualità che, nel tempo, si trasformano, letteralmente, in *junk bonds* o titoli spazzatura.

Un esempio è *Carnival Corporation*, colosso indiscusso del settore crociere, le cui obbligazioni garantite sono state declassate da "BB+" a "BBB-", quindi a **titoli spazzatura**, nel mese di maggio 2020 da *Moody's Investors Service* e da *Standard & Poor's* appena un mese dopo.

TAG: obbligazioni, obbligazione reale, banca

Avvertenza

La pubblicazione di contributi, approfondimenti, articoli e in genere di tutte le opere dottrinarie e di commento (ivi comprese le news) presenti su Filodiritto è stata concessa (e richiesta) dai rispettivi autori, titolari di tutti i diritti morali e patrimoniali ai sensi della legge sul diritto d'autore e sui diritti connessi (Legge 633/1941). La riproduzione ed ogni altra forma di diffusione al pubblico delle predette opere (anche in parte), in difetto di autorizzazione dell'autore, è punita a norma degli articoli 171, 171-bis, 171-ter, 174-bis e 174-ter della menzionata Legge 633/1941. È consentito scaricare, prendere visione, estrarre copia o stampare i documenti pubblicati su Filodiritto nella sezione Dottrina per ragioni esclusivamente personali, a scopo informativo-culturale e non commerciale, esclusa ogni modifica o alterazione. Sono parimenti consentite le citazioni a titolo di cronaca, studio, critica o recensione, purché accompagnate dal nome dell'autore dell'articolo e dall'indicazione della fonte, ad esempio: Luca Martini, La discrezionalità del sanitario nella qualificazione di reato perseguibile d'ufficio ai fini dell'obbligo di referto ex. art 365 cod. pen., in "Filodiritto" (<https://www.filodiritto.com>), con relativo collegamento ipertestuale. Se l'autore non è altrimenti indicato i diritti sono di Inforomatica S.r.l. e la riproduzione è vietata senza il consenso esplicito della stessa. È sempre gradita la comunicazione del testo, telematico o cartaceo, ove è avvenuta la citazione.