

Newsalert

Dipartimento Finance and Regulated Entities

Covered bond: pubblicato il nuovo quadro normativo UE

Introduzione

Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 18 dicembre 2019 sono state pubblicate le misure che disciplinano il nuovo regime in materia di requisiti e vigilanza dei *covered bond*.

Si tratta, in particolare, della (i) Direttiva (UE) 2019/2162 relativa all'emissione di obbligazioni garantite e alla vigilanza pubblica delle obbligazioni garantite e che modifica la Direttiva 2009/65/CE (OICVM IV o UCITS IV) e la Direttiva 2014/59/UE (BRRD), e del (ii) Regolamento (UE) 2019/2160 che modifica il Regolamento (UE) 575/2013 (CRR) per quanto riguarda le esposizioni sotto forma di obbligazioni garantite, presentati dalla Commissione UE nel corso del 2018 nell'ambito del progetto dell'Unione dei mercati di capitali.

L'esigenza di introdurre una normativa volta ad armonizzare le legislazioni nazionali nasce dalla constatazione che le obbligazioni garantite non hanno avuto uno sviluppo omogeneo in Europa. A ciò si aggiunge che tali strumenti fino ad oggi sono stati disciplinati solo parzialmente dal diritto dell'Unione, il quale si limitava a riconoscere ai *covered bond* con determinate caratteristiche trattamenti di favore in relazione agli aspetti prudenziali o regolamentari, senza però definire in maniera esaustiva che cosa costituisce un'obbligazione garantita.

L'adozione del pacchetto normativo risponde quindi all'esigenza di introdurre un *framework* comune al fine di armonizzare le legislazioni nazionali fornendo una definizione chiara e univoca di questi strumenti, per migliorare l'utilizzo delle obbligazioni garantite come fonte di finanziamento stabile e vantaggioso sotto il profilo dei costi per gli enti creditizi e offrire agli investitori una gamma più ampia e più sicura di opportunità di investimento.

A tal fine, la Direttiva fornisce una definizione comune di obbligazioni garantite e ne disciplina gli elementi essenziali, mentre il Regolamento introduce alcune modifiche all'articolo 129 CRR con riferimento ai requisiti in materia di livello minimo per l'eccesso di garanzia (c.d.

overcollateralisation) e di attivi sostitutivi, con lo scopo di prevedere requisiti aggiuntivi per l'ottenimento di una ponderazione preferenziale dello strumento.

I **La Direttiva: ambito di applicazione e caratteristiche strutturali delle obbligazioni garantite**

La Direttiva stabilisce le norme relative a requisiti per l'emissione, caratteristiche strutturali, vigilanza pubblica e obblighi di pubblicazione delle obbligazioni garantite, definite come titoli di debito emessi da enti creditizi e garantiti da un *pool* di attivi segregato, sul quale gli investitori in obbligazioni possono rivalersi direttamente in qualità di creditori privilegiati.

Rispetto alla UCITS IV, la Direttiva prevede una serie di requisiti strutturali più articolati, quali:

- il *dual recourse*, ossia il meccanismo di doppia rivalsa, che viene meglio definito come un duplice diritto di credito nei confronti sia dell'emittente delle obbligazioni garantite che degli attivi inclusi nel *cover pool*;
- la c.d. "*bankruptcy remoteness*", cioè la "non aggredibilità" in caso di procedura concorsuale, per effetto della quale la scadenza delle obbligazioni garantite non può essere ridotta automaticamente in caso di insolvenza o di risoluzione dell'emittente.

Si introducono, inoltre, una serie di disposizioni volte a garantire la qualità degli attivi di copertura (compresi quelli ubicati al di fuori dell'UE), specifici requisiti della riserva di liquidità riguardante il *cover pool* e la possibilità di finanziamenti congiunti e di emissioni infragruppo per agevolare la raccolta da parte di enti creditizi di minori dimensioni.

La Direttiva prevede anche che nell'emissione di *covered bond* alcuni compiti di controllo siano riconosciuti ad un soggetto terzo, il c.d. "*cover pool monitor*".

Quanto alla vigilanza, la Direttiva prevede in capo alle autorità degli Stati membri l'obbligo di controllare la conformità delle emissioni delle obbligazioni garantite ai requisiti sopra richiamati e disciplina le condizioni per l'ottenimento dell'autorizzazione ad esercitare l'attività di emissione di obbligazioni garantite nell'ambito di un programma.

Al fine di semplificare la valutazione della qualità delle obbligazioni garantite da parte degli investitori, la Direttiva autorizza gli enti creditizi ad utilizzare il marchio specifico "obbligazione garantita europea" per l'emissione di obbligazioni garantite che soddisfano i requisiti stabiliti nelle disposizioni del diritto nazionale di recepimento della Direttiva ("*labelling*").

Gli Stati membri sono tenuti ad implementare la Direttiva entro l'8 luglio 2021 e le disposizioni di recepimento si applicheranno al più tardi a decorrere dall'8 luglio 2022.

II **Il Regolamento: le modifiche al CRR e la *overcollateralisation***

Il Regolamento introduce alcune modifiche all'articolo 129 del CRR, prevedendo dei requisiti aggiuntivi per ottenere la ponderazione preferenziale.

In particolare, il Regolamento introduce una norma che consente esposizioni verso enti creditizi classificate nella classe di merito di credito 2 fino a un massimo del 10% dell'esposizione totale dell'importo nominale delle obbligazioni garantite in essere dell'ente emittente senza la necessità di consultare l'EBA. Tale modifica si è resa necessaria poiché i requisiti per la classificazione delle esposizioni nella classe di merito di credito 1 stabiliti dalle ECAI sono diventati sempre più difficili da rispettare nella maggior parte degli Stati membri, sia all'interno che all'esterno della zona euro.

Il Regolamento prevede, poi, il rispetto di un livello minimo di *overcollateralisation*, ossia un livello di garanzia superiore ai requisiti di copertura, che varia tra il 2 e il 5% a seconda degli attivi inclusi nel *cover pool*. Scopo della modifica è quello di migliorare ulteriormente la qualità delle obbligazioni garantite che ricevono il trattamento preferenziale e quindi attenuare i rischi più rilevanti in caso di insolvenza o risoluzione dell'emittente.

Gli Stati membri potranno fissare un livello minimo di eccesso di garanzia inferiore o autorizzare le rispettive autorità competenti a fissare tale livello purché (i) il calcolo dell'eccesso di garanzia sia basato o su un approccio formale che tiene conto del rischio sottostante alle attività o in cui la valutazione delle attività è soggetta al valore del credito ipotecario e (ii) il livello minimo di eccesso di garanzia non sia inferiore al 2%.

Il Regolamento, che entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione in Gazzetta, si applica a decorrere dall'8 luglio 2022.

Contatti

Gregorio Consoli

Partner – Chiomenti
T. +39 02 72157 637
gregorio.consoli@chiomenti.net

Benedetto La Russa

Managing Counsel – Chiomenti
T. +39 02 721571
benedetto.larussa@chiomenti.net

Chiara Micarelli

Knowledge Management Lawyer – Chiomenti
T. +39 06 46622 407
chiara.micarelli@chiomenti.net