

## L'intervista

## «Dai covered bond nuove opportunità»

::: LUCA SETTEMBRINI

■■■ Autorità e mercato guardano ai covered bond con molto favore. Le stime fissano intorno a 200 miliardi di euro il potenziale mercato italiano delle obbligazioni bancarie garantite. Con una circolare del maggio scorso la Banca d'Italia ha finalmente aperto la strada ai covered bond. Non nasconde il suo ottimismo Emilio Girino, avvocato dello studio Ghidini, Girino & partners di Milano.

**Avvocato, perché un covered bond dovrebbe attrarre un risparmiatore più di un'obbligazione bancaria ordinaria?**

Perché il grado di sicurezza offerto da un covered

bond è assicurato dalla cosiddetta segregazione degli attivi. La garanzia rilasciata ai sottoscrittori dalla società veicolo è a sua volta controgarantita dai cespiti attivi di qualità

che la banca emittente o una banca terza trasferisce al veicolo. Se, per avvenuta, la banca non onorasse le obbligazioni, il sottoscrittore avrebbe la certezza che l'adempimento proverrebbe dalla società veicolo e questa a sua volta può contare sugli attivi trasferiti, che sono, per così dire, blindati e sterilizzati. In altri termini, nessun creditore ordinario della banca, diverso dai portatori dei bond, potrebbe aggredire quegli attivi posti a base della garanzia.

**Un'obbligazione bancaria, per il fatto di essere emessa da una banca, non dovrebbe già ritenersi sicura?**

È indubbio che la qualità dell'emittente costituisca di per sé una garanzia. Ma le scottature subite dal risparmio negli ultimi anni hanno reso il risparmiatore più diffidente. Il

covered bond aggiunge alla qualità dell'emittente una qualità specifica del credito, aumentando la soglia di sicurezza.

**È in caso di default della banca emittente?**

In quel caso la società veicolo non rimborsa immediatamente i titoli, ma continua ad onorarli in luogo della banca come se l'inadempimento non si fosse mai verificato. Il covered bond insomma è garantito di per sé, è insensibile alle sorti di chi lo ha emesso.

**Il fatto che i covered bond siano ipergarantiti attraverso la segregazione degli attivi non comporta una riduzione del patrimonio bancario dell'emittente, a scapito di**

**altri creditori?**

È un profilo che il legislatore ha tenuto in debita considerazione e ha risolto attraverso due previsioni specifiche. Da

un lato, la concessione del diritto di emissione di covered bond solo ad istituti dotati di una elevata patrimonializzazione, dall'altro il divieto di cessione degli attivi oltre determinati limiti percentuali, onde evitare propriamente il rischio di un eccessivo depauperamento del patrimonio dell'emittente.

**Che accade nell'ipotesi in cui gli attivi si svalutino?**

In tal caso l'emittente è tenuto a procurare una reintegrazione degli attivi. L'unico vero rischio è che la svalutazione sia tale da impedire all'emittente di procedere alla reintegrazione oltre i limiti percentuali di cedibilità. Tuttavia, tenuto conto sia della qualità degli attivi ceduti sia dei requisiti dimensionali dell'emittente, un simile rischio dovrebbe ritenersi contenuto.



Emilio Girino

