

SENATO DELLA REPUBBLICA

XIX LEGISLATURA

N. 7

RELAZIONE DI ANALISI DI IMPATTO DELLA REGOLAMENTAZIONE

DISPOSIZIONI DELLA BANCA D'ITALIA IN MATERIA DI ASSEGNI CIRCOLARI

(Articolo 12, comma 2, della legge 29 luglio 2003, n. 229)

Presentata dalla Banca d'Italia

Comunicata alla Presidenza il 6 marzo 2024

Documento di consultazione sulle disposizioni della Banca d'Italia in materia di “Assegni circolari”.



Qual è l'oggetto della consultazione?

La consultazione pubblica riguarda le proposte di modifica alle disposizioni della Banca d'Italia in materia di Assegni circolari (Titolo V, Capitolo 4, della Circolare della Banca d'Italia n. 229/1999).



Quali sono le ragioni della presente consultazione?

La consultazione è volta a raccogliere commenti e osservazioni sulle proposte di modifica alle disposizioni sopra indicate. Le modifiche discendono dall'opportunità di accentrare la gestione degli strumenti finanziari a garanzia degli assegni circolari emessi dalle banche italiane nello *Eurosystem Collateral Management System (ECMS)*, il nuovo sistema per la gestione delle garanzie (*collateral*) per le operazioni di credito dell'Eurosistema, al fine di armonizzare i processi di gestione delle garanzie conferite alla Banca d'Italia per finalità diverse.

Ciò richiede modifiche alla normativa di riferimento volte a uniformare le regole di valutazione e di controllo del rischio dei titoli detenuti dalla Banca d'Italia a garanzia della massa circolante degli assegni emessi dalle banche a quelle applicate ai titoli a garanzia delle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema.

Per maggiori info, clicca [qui](#).



A chi si rivolge questa consultazione?

La consultazione si rivolge alle banche ed alle succursali in Italia di banche dell'Unione Europea autorizzate all'emissione di assegni circolari in Italia, nonché a chiunque possa avere interesse a trasmettere osservazioni e commenti sul documento di consultazione. *Per maggiori info, clicca [qui](#).*



Entro quando e come si possono inviare osservazioni e commenti?

Osservazioni e commenti possono essere trasmessi entro 60 giorni dalla pubblicazione del presente documento di consultazione sul sito *web* della Banca d'Italia, tramite *pec* oppure in forma cartacea. Per maggiori info, clicca [qui](#).



Cosa accade dopo la consultazione pubblica?

La Banca d'Italia analizzerà le osservazioni e i commenti ricevuti nel corso della consultazione per predisporre il testo finale delle disposizioni, che verrà pubblicato sul sito *web* dell'Istituto, ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge. La Banca d'Italia provvederà altresì a pubblicare un “resoconto della consultazione”, salvo che non sussista una ragione di esclusione dalla pubblicazione, ai sensi dell'articolo 8 del Provvedimento del 9 luglio 2019 riguardante l'adozione di atti normativi. Per maggiori info, clicca [qui](#).

Obiettivi della presente consultazione

Si sottopongono a consultazione pubblica le modifiche alle disposizioni contenute al Titolo V, Capitolo 4, della Circolare della Banca d'Italia n. 229 del 21 aprile 1999, contenente le disposizioni in materia di assegni circolari. Si fa presente che il testo finale delle disposizioni modificate confluirà nella Circolare della Banca d'Italia n. 285 del 17 dicembre del 2013.

Lo *Eurosystem Collateral Management System* (ECMS) è un progetto finalizzato alla realizzazione di una piattaforma armonizzata per la gestione delle attività (sia negoziabili – titoli – sia non negoziabili – prestiti bancari) a garanzia delle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema. La Banca d'Italia utilizzerà le funzionalità della nuova piattaforma per la gestione dei titoli e dei prestiti bancari conferiti singolarmente a garanzia delle operazioni di finanziamento dell'Eurosistema, nonché per il regolamento delle operazioni di politica monetaria.

Poiché la nuova piattaforma consentirà la gestione di più *pool* di garanzie per uno stesso soggetto, in un'ottica di efficienza e semplificazione procedurale, la Banca d'Italia intenderebbe utilizzarla anche per la gestione dei titoli da essa detenuti a garanzia della massa circolante degli assegni circolari emessi dalle banche. Ciò consentirebbe alle banche di usufruire di un'unica modalità di conferimento delle garanzie a favore della Banca d'Italia.

La gestione in ECMS delle garanzie negoziabili per assegni circolari presuppone che i criteri di idoneità, di valutazione delle garanzie e le misure di controllo del rischio previste per la gestione dei titoli per le operazioni di finanziamento dell'Eurosistema siano estesi anche ai titoli a garanzia degli assegni circolari. A tal fine è necessario aggiornare la Circolare 229.

Le modifiche sono accompagnate da un riquadro che descrive le principali funzionalità del sistema ECMS e illustra le scelte compiute, nonché le ragioni e le finalità complessive dell'intervento. Il presente documento di consultazione è pubblicato in conformità con quanto previsto dall'art. 3 del Regolamento della Banca d'Italia sull'adozione degli atti normativi o aventi natura regolamentare (cfr. [Provvedimento del 9 luglio 2019](#)).

A chi si rivolge la presente consultazione

La presente consultazione è di interesse, in particolare, per: i) banche autorizzate in Italia e succursali in Italia di banche dell'Unione Europea; ii) ogni altro soggetto o organizzazione che possa avere interesse a fornire alla Banca d'Italia osservazioni e spunti di riflessione sulle modifiche sottoposte a consultazione pubblica.

Analisi di impatto della regolamentazione

Con riferimento all'adeguamento della disciplina sugli assegni circolari alle regole sul trattamento delle garanzie negoziabili utilizzate per le operazioni di credito dell'Eurosistema nonché all'adozione delle modalità operative di movimentazione delle garanzie previste in ECMS, in conformità con l'art. 5 del [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), il presente documento di consultazione è accompagnato da un'analisi di impatto della regolamentazione ("AIR") in modalità semplificata⁽¹⁾. L'AIR valuta i costi e i benefici connessi alle modifiche proposte.

Le risultanze supportano l'allineamento della disciplina relativa alle garanzie per gli assegni circolari a quella delle garanzie per le operazioni di credito dell'Eurosistema in quanto ciò comporterebbe la riduzione di alcuni oneri operativi e eviterebbe l'applicazione di regole di valutazione del *collateral* disomogenee da parte delle banche ([clicca qui](#) per maggiori dettagli). Le nuove modalità operative

⁽¹⁾ In base alla circolare 277/2010, l'AIR semplificata si caratterizza per una maggiore flessibilità di contenuto e un minor grado di approfondimento rispetto all'AIR completa. L'analisi d'impatto può confluire nella stessa relazione di accompagnamento alla normativa.

consentirebbero di rendere più efficiente la gestione delle garanzie automatizzando completamente il processo ⁽²⁾.

Termini e modalità per partecipare alla consultazione pubblica

Le risposte alla consultazione possono essere trasmesse entro 60 giorni dalla data di pubblicazione del presente documento.

Gli indirizzi della Banca d'Italia cui far pervenire le risposte alla consultazione sono i seguenti:

- ram@pec.bancaditalia.it qualora si disponga di posta elettronica certificata (PEC) e la risposta sia trasmessa quindi in formato elettronico all'indirizzo; oppure
- Servizio Regolamentazione e Analisi Macroprudenziale, Divisione Regolamentazione II, via Delle Quattro Fontane 121/123, 00184, Roma, qualora si voglia far pervenire la risposta in forma cartacea. In tal caso, una copia in formato elettronico dovrà essere contestualmente inviata all'indirizzo e-mail RAM.R2@bancaditalia.it.

In conformità con l'art. 6 del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), le risposte ricevute durante la consultazione saranno analizzate solo se pertinenti e rilevanti per la definizione del contenuto degli atti di regolazione.

In conformità con l'art. 4 del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#), per agevolare la valutazione dei contributi alla consultazione si invitano i rispondenti a indicare esplicitamente i punti del documento a cui i contributi si riferiscono.

I rispondenti alla consultazione che – per esigenze di riservatezza – desiderano che le proprie risposte non siano pubblicate oppure siano pubblicate in forma anonima, ne fanno esplicito riferimento nella risposta alla consultazione oppure nella mail di trasmissione della stessa; i rispondenti che chiedono che la pubblicazione avvenga in forma anonima trasmettono anche un documento opportunamente anonimizzato. Il generico *disclaimer* di confidenzialità eventualmente presente in calce alle comunicazioni inviate via posta elettronica non sarà considerato una richiesta di non divulgare i commenti. Resta salvo, in ogni caso, quanto indicato nell'ultimo periodo della sezione successiva.

Dei dati personali possono venire a conoscenza i Capi delle Strutture interessate dall'attività di regolamentazione cui è riferita la consultazione nonché gli addetti autorizzati al trattamento.

Gli interessati possono esercitare il diritto di accesso ai dati personali e gli altri diritti riconosciuti dalla legge, tra i quali il diritto di ottenere la rettifica o l'integrazione dei dati, la cancellazione, la trasformazione in forma anonima o il blocco di quelli trattati in violazione di legge nonché il diritto di opporsi in tutto in parte, per motivi legittimi, al loro trattamento.

Tali diritti possono essere fatti valere nei confronti del Titolare del trattamento, Banca d'Italia - Servizio Organizzazione - via Nazionale 91, 00184 ROMA, e-mail org.privacy@bancaditalia.it.

Il Responsabile della Protezione dei Dati per la Banca d'Italia può essere contattato presso via Nazionale 91, 00184 ROMA, o al seguente indirizzo e-mail: responsabile.protezione.dati@bancaditalia.it.

⁽²⁾ Attualmente, per lo svincolo di una garanzia, la banca, oltre a inviare un'istruzione telematica alle procedure informatiche della Banca d'Italia, è tenuta a richiedere un'autorizzazione al ritiro del titolo alla Filiale della Banca d'Italia di competenza volta alla verifica del mantenimento della congruità della garanzia a seguito del prelievo; autorizzazione che, con la migrazione della gestione di tali garanzie a ECMS, verrebbe meno.

Gli interessati, qualora ritengano che il trattamento che li riguarda sia effettuato in violazione di legge, possono proporre reclamo al Garante per la protezione dei dati personali.

Resoconto della consultazione e prossimi passi

A conclusione della consultazione pubblica, la Banca d'Italia procederà all'analisi delle osservazioni e dei commenti ricevuti, nonché di ogni altra informazione rilevante, con l'obiettivo di elaborare il testo finale delle disposizioni, secondo quanto previsto, tra l'altro, dall'art. 6, comma 1, del [Provvedimento del 9 luglio 2019](#). Ferme restando le forme di pubblicazione previste dalla legge, il testo finale delle disposizioni verrà pubblicato, come di consueto, sul sito *web* della Banca d'Italia.

Con l'emanazione del testo finale delle disposizioni oppure entro sessanta giorni dalla stessa, la Banca d'Italia darà conto, con apposito documento, della valutazione dei commenti esaminati ai fini della definizione del contenuto degli atti di regolazione adottati ("resoconto della consultazione"). Non sussiste un obbligo per la Banca d'Italia di fornire riscontro puntuale su ogni singolo commento; inoltre il resoconto della consultazione potrà essere redatto anche in forma sintetica. In relazione ai commenti ricevuti, la Banca d'Italia potrà anche valutare se ricorrere a ulteriori forme di confronto con i destinatari delle presenti disposizioni, in conformità con l'art. 3, comma 4, del richiamato [Provvedimento del 9 luglio 2019](#).

Istruzioni di vigilanza per le banche

Circolare n. 229 del 21 aprile 1999



Premessa al documento di consultazione

1. Funzionalità del sistema *Eurosystem Collateral Management System* (ECMS) per la gestione delle garanzie per assegni circolari

Con la migrazione al sistema ECMS, le banche tenute a conferire titoli a garanzia degli assegni circolari emessi disporranno di un *asset account* dedicato nel quale saranno registrati i titoli versati a tal fine e di un conto *pool* distinto rispetto a quello collegato alle operazioni di credito dell'Eurosistema. Nella posizione di credito del *pool* per gli assegni circolari sarà registrato l'importo da garantire, il cui valore sarà aggiornato mensilmente dalla Banca d'Italia sulla base delle segnalazioni della Matrice dei conti.

La movimentazione delle garanzie potrà avvenire sia utilizzando l'interfaccia grafica dell'ECMS (modalità *User to Application*) sia tramite messaggistica ISO20022 (modalità *Application to Application*), in base alla configurazione scelta dall'intermediario per l'interazione con il sistema. Tramite l'interfaccia grafica potrà essere effettuato il monitoraggio in tempo reale della situazione dell'*asset account* e del *pool*.

In caso di svincolo di un titolo precedentemente conferito in garanzia, non sarà più necessario, come previsto attualmente, richiedere l'autorizzazione alla Filiale della Banca d'Italia competente, ma sarà sufficiente inviare l'istruzione all'ECMS che verificherà se il valore cauzionale delle restanti garanzie è sufficiente rispetto all'importo da garantire, inibendo, in caso il contrario, il ritiro del titolo.

La rivalutazione delle garanzie avverrà quotidianamente applicando al valore dei titoli depositati lo scarto di garanzia determinato sulla base delle regole previste per le operazioni di credito dell'Eurosistema ([Indirizzo \(UE\) 2016/65 della Banca Centrale Europea del 18 novembre 2015](#)).

Qualora il valore cauzionale del *collateral* risulti inferiore all'importo da garantire, la banca riceverà dall'ECMS una notifica che indicherà la necessità di integrare il *collateral* (cd. *margin call*).

In occasione del rimborso a scadenza o del pagamento della cedola di un titolo utilizzato come garanzia, l'ECMS effettuerà i relativi pagamenti dopo aver eseguito i controlli sulla congruità delle garanzie residue, regolandone gli importi sul *Main Cash Account* (MCA) in T2 della banca titolare del *pool* o su quello di un soggetto terzo da essa indicato.

L'ECMS applicherà gli stessi controlli previsti per il *collateral* a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema. In particolare sarà verificato quotidianamente il rispetto dei limiti di concentrazione previsto dall'[Indirizzo \(UE\) 2015/510 della Banca Centrale Europea del 19 dicembre 2014](#).

2. Principali modifiche alle Istruzioni di vigilanza per le banche

Le modifiche sono volte ad applicare alle garanzie conferibili a fronte dell'emissione di assegni circolari gli stessi criteri di idoneità, valutazione e controllo del rischio applicati alle garanzie negoziabili per le operazioni di credito dell'Eurosistema, superando quindi le attuali differenze. Inoltre, vengono aggiornate le modalità di movimentazione delle garanzie allineandole a quelle previste in ECMS, connotate da un più elevato livello di automazione.

In particolare gli interventi riguardano:

- **Determinazione scarto di garanzia.** L'attuale disciplina, basata sull'applicazione di un *haircut* unico (15%) per tutti i titoli ad eccezione dei buoni ordinari del Tesoro (che vengono valutati alla pari), viene modificata per prevedere l'applicazione di scarti variabili al valore dei titoli posti a garanzia, determinati dai seguenti fattori elencati all'articolo 1 dell'[Indirizzo \(UE\) 2016/65 della Banca Centrale Europea del 18 novembre 2015](#): i) la categoria di scarto di garanzia in cui è allocata l'attività in funzione della tipologia di emittente e/o del tipo di attività;

ii) la durata residua o la vita media ponderata; iii) la struttura cedolare e iv) il livello di qualità del credito.

- **Limiti di concentrazione.** Come riportato nell'articolo 141 dell'[Indirizzo \(UE\) 2015/510 della Banca Centrale Europea del 19 dicembre 2014](#), la modifica vieta di utilizzare come garanzie strumenti di debito non garantiti emessi da un ente creditizio, o da altro soggetto con il quale tale ente creditizio abbia stretti legami, nella misura in cui il valore di tali garanzie, cumulativamente, superi il 2,5% del valore totale delle attività utilizzate come garanzie dalla controparte medesima, al netto dello scarto di garanzia applicabile. Tale soglia non si applica se: i) il valore di tali attività non supera 50 milioni di euro, al netto di tutti gli scarti di garanzia applicabili; o ii) tali attività sono garantite da un ente del settore pubblico che gode del diritto di imposizione fiscale, mediante una garanzia che soddisfa le caratteristiche indicate all'articolo 114; oppure iii) tali attività sono emesse da un'agenzia, una banca multilaterale di sviluppo o un'organizzazione internazionale.
- **Obbligazioni proprie o di altre società del gruppo bancario di appartenenza.** La modifica è volta ad adeguare l'attuale previsione che vieta in via generale di depositare a garanzia degli assegni circolari le obbligazioni proprie della banca o di altra società del gruppo bancario alle regole previste in materia per i titoli a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema (e indicate dall'[Indirizzo \(UE\) 2015/510 della Banca Centrale Europea del 19 dicembre 2014](#)), che ammette alcune limitate deroghe (ad es. in materia di titoli di cartolarizzazione o obbligazioni bancarie garantite).
- **Frequenza di valutazione dei titoli e verifica della congruità.** La modifica prevede che la valutazione, la verifica della congruità del *collateral* e i controlli sulle garanzie siano svolti su base giornaliera. In caso di movimentazione delle garanzie, i controlli continuerebbero ad essere svolti in tempo reale.
- **Frequenza di aggiornamento dell'importo da garantire.** La modifica introduce una frequenza mensile rispetto a quella trimestrale attualmente prevista; l'aggiornamento è effettuato automaticamente in base ai dati comunicati dalla banca depositante nella Matrice dei conti; non è quindi più richiesto l'invio di apposite comunicazioni da parte della banca emittente alla Filiale della Banca d'Italia territorialmente competente.
- **Adeguamenti della cauzione.** In caso di insufficienza delle garanzie rispetto all'importo da garantire, verrà inviata alla banca, tramite l'ECMS, una richiesta di integrazione, in virtù della quale la stessa dovrà provvedere all'adeguamento del *collateral* entro la chiusura della stessa giornata operativa. L'integrazione, in generale, deve avvenire mediante il versamento di attività negoziabili idonee per le operazioni di credito dell'Eurosistema. In circostanze eccezionali, quali l'indisponibilità di titoli prontamente mobilizzabili come garanzia, è ammesso il conferimento di liquidità che verrà registrata come *cash collateral*.

Infine, per completezza, si segnala che la definizione di "patrimonio" viene aggiornata con quella di "fondi propri", identificato come l'aggregato definito dalla Parte Due del CRR. La modifica è stata introdotta al fine di tener conto dell'evoluzione del contesto normativo e dell'armonizzazione delle regole in materia. Vengono altresì rimosse le disposizioni relative ai titoli speciali (vaglia cambiari, assegni di corrispondenti e fedi di credito) emessi dai banche meridionali (Banco di Sicilia e Banco di Napoli) in quanto superate a seguito dell'incorporazione di questi istituti in altre banche.

3. Estensione alla disciplina relativa alla gestione degli assegni circolari. Analisi di impatto della regolamentazione (AIR)

Sulle modifiche sopra descritte è stata condotta un'analisi di impatto della regolamentazione ("AIR").

L' AIR, svolta in modalità semplificata, valuta costi e benefici i) dell'estensione alla disciplina relativa agli assegni circolari delle regole oggi previste per le garanzie utilizzate nell'ambito di operazioni di credito dell'Eurosistema e ii) delle nuove modalità operative di gestione delle garanzie.

La disciplina correntemente applicabile alle garanzie utilizzate a fronte dell'emissione degli assegni circolari prevede quanto segue:

- uno scarto fisso del 15% al valore della garanzia (ad esclusione dei BOT che vengono valutati alla pari);
- nessun limite di concentrazione relativo alla tipologia di titolo posto a garanzia;
- il divieto di depositare a garanzia obbligazioni proprie o di altre società del gruppo bancario di appartenenza;
- la valutazione dei titoli effettuata una sola volta, al momento del deposito dei titoli a garanzia e successivamente ogni trimestre;
- l'aggiornamento dell'importo da garantire con frequenza trimestrale a cura della banca depositante e delle filiali della Banca d'Italia di competenza sulla base della circolazione in essere alla fine, rispettivamente, dei mesi di marzo, giugno, settembre e dicembre. Per il primo mese di emissione la cauzione è pari allo 0,1% della raccolta depositi, con un massimo di 500.000 euro;
- in caso di insufficienza, l'adeguamento della cauzione alla circolazione entro i 15 giorni successivi al termine del mese di chiusura del trimestre di riferimento sulla base di una dichiarazione scritta della banca, da redigere in forma libera, attestante la circolazione del mese precedente.

La nuova disciplina è basata sull'applicazione di scarti variabili ⁽³⁾ in funzione delle caratteristiche dei titoli posti a garanzia e introduce un limite di concentrazione ⁽⁴⁾ per alcune tipologie di titoli.

Con riferimento alle nuove modalità per la gestione del conto titoli per gli assegni circolari, sono previste nuove modalità automatiche volte a rendere maggiormente efficiente il processo operativo per la gestione dei titoli.

Ai fini dell'analisi costi-benefici sono state individuate le seguenti opzioni regolamentari:

H0: Mantenimento status quo.

H1: Estensione alla disciplina sugli assegni circolari delle regole previste per le garanzie utilizzate per le operazioni di credito dell'Eurosistema e introduzione delle nuove modalità operative (cfr. par.1).

Analisi costi benefici

H0: Per definizione, non vi sarebbero né costi né benefici addizionali rispetto all'attuale situazione.

H1:

Benefici

⁽³⁾ Cfr. [Guideline \(EU\) 2016/65 of the European Central Bank of 18 November 2015 on the valuation haircuts applied in the implementation of the Eurosystem monetary policy framework \(ECB/2015/35\)](#).

⁽⁴⁾ Cfr. [Guideline \(EU\) 2015/510 of the European Central Bank of 19 December 2014 on the implementation of the Eurosystem monetary policy framework \(General Documentation Guideline\) \(ECB/2014/60\) \(recast\)](#).

L'adozione dell'ECMS per il conferimento alla Banca d'Italia delle garanzie a copertura degli assegni circolari, comporterà l'automatizzazione di alcune attività, con conseguente riduzione o eliminazione dei relativi oneri. In particolare, con riferimento all'ammontare di assegni in circolazione, non sarà più richiesto l'invio di apposite comunicazioni da parte della banca emittente alla Filiale della Banca d'Italia competente in quanto il dato verrà rilevato automaticamente in base ai dati comunicati dalla banca depositante nella Matrice dei conti.

Inoltre, il processo di movimentazione e, in particolare, lo svincolo delle garanzie sarà reso più efficiente, eliminando la necessità di richiederne l'autorizzazione alla filiale della Banca d'Italia competente.

Infine, a differenza del sistema di gestione del *collateral* della Banca d'Italia con il quale attualmente interagiscono le banche, con l'ECMS la movimentazione delle garanzie potrà essere disposta anche tramite interfaccia grafica, in modalità *User to Application* (U2A), qualora la banca depositante abbia scelto di configurarsi all'interno del sistema per interagire anche secondo tale modalità.

Costi

Potenzialmente, l'applicazione degli scarti di garanzia previsti dalle regole dell'Eurosistema per il *collateral* a garanzia delle operazioni di credito dell'Eurosistema in sostituzione di un *haircut* fisso del 15% e l'introduzione dei limiti di concentrazione potrebbero aumentare il fabbisogno di *collateral* richiesto a copertura degli assegni circolari. È stata condotta, pertanto, una simulazione dei possibili impatti, applicando i nuovi scarti al *pool* di titoli stanziati in garanzia esistenti a tre date di riferimento (gennaio, marzo e agosto 2023). L'esercizio ha indicato che l'introduzione della nuova disciplina non determinerebbe alcun costo per le banche in termini di maggiori garanzie da stanziare poiché con l'applicazione degli scarti rivisti, il valore cauzionale risulterebbe maggiore in tutte le date considerate, tanto a livello aggregato che individuale per tutte le banche interessate. Inoltre, sempre in base alle caratteristiche delle garanzie conferite alle date considerate, il limite di concentrazione non rilevarebbe, in quanto le attività poste a garanzia utilizzate dalle banche (BTP, CCT, ABS e *covered bond*) non rientrano nell'ambito di applicazione delle regole sui limiti alla concentrazione.

Conclusioni

Rispetto ad H0, l'opzione H1 risulta superiore sul piano costi-benefici, poiché comporta la riduzione di alcuni oneri operativi eliminando al contempo il "doppio binario" normativo con le regole attualmente esistenti per le operazioni di credito dell'Eurosistema. Inoltre, le nuove regole sottese all'opzione H1 non determinano una riduzione di valore degli attuali *pool* di garanzie.