

PRIMO PIANO

IL MEF ANNUNCIA LA QUARTA EMISSIONE PER IL RETAIL: RENDIMENTO EXTRA ALZATO A 0,8%

Btp Valore, sale il premio fedeltà

Collocamento dal 6 al 10 maggio. Il 3 saranno comunicati i tassi. Esclusione dal calcolo Isee fino a 50.000 euro

di MARCO CAPPONI

Il Mef rompe gli indugi e torna alla carica con una nuova emissione di Btp Valore, la quarta per questa famiglia di titoli di Stato destinati agli investitori retail. E lo fa in un giorno in cui, nonostante le aperture della Bce a un taglio dei tassi prima della Fed (articolo a pagina 2), il rendimento del decennale italiano è salito fino a sfiorare il 3,85%. Anche se, a ben guardare, il ministro Giancarlo Giorgetti e il responsabile del debito pubblico Davide Iacovoni sembrerebbero pronti a lanciare il quarto Btp Valore, la cui emissione è prevista da lunedì 6 a venerdì 10 maggio, in uno scenario di rendimenti meno generosi. Infatti il premio fedeltà finale, che verrà dato a chi comprerà il titolo in fase di collocamento e lo terrà fino a scadenza, è

stato alzato rispetto al terzo Btp Valore (quello dei record, con 18,3 miliardi raccolti) dallo 0,7 allo 0,8%. Mentre le altre caratteristiche del titolo, pensato per l'appunto per gli investitori

Giancarlo Giorgetti
Mef

al dettaglio italiani (il taglio minimo per comprarlo è di 1.000 euro) ricalcano in gran parte l'emissione dei record: scadenza a sei anni e rendimenti prefissati e crescenti nel tempo secondo un meccanismo di step-up (tre anni

Grignani (Aiaf): la ricerca finanziaria? Un bene pubblico

di Marco Capponi

Lo ha detto anche il sottosegretario al Mef, Federico Freni: senza investimenti seri in ricerca il mercato azionario italiano rischia di morire. «Una ricerca finanziaria credibile che copra titoli quotati e in fase di quotazione oggi deve essere priorità del governo», dice a *MF-Milano Finanza* Davide Grignani, presidente di Aiaf (associazione di categoria dell'analisi finanziaria). Le ragioni della mancanza di analisi «sono note: la principale è la mancanza di risorse degli intermediari, dopo gli errori regolamentari a partire dalla Mifid, per remunerare gli analisti laddove i volumi sono scarsi». Aiaf, in questo contesto, «ha dato disponibilità per realizzare un modello, che in Europa già esiste, che faciliti la creazione di un nuovo vivaio di analisti che non dia-

Davide Grignani
Aiaf

no necessariamente raccomandazioni di acquisto o vendita e target price, ma che facciano previsioni trasparenti per far conoscere ai media e agli investitori i titoli orfani di ricerca, tra cui in primis le pm italiane». La ricerca indipendente, aggiunge Grignani, «è un bene pubblico di cui il sistema ha bisogno, perché ha urgente necessità di finanziamenti diretti alle imprese: il risparmio deve essere mobilitato verso l'economia reale». La cinghia di trasmissione di questo denaro «è il mercato dei capitali, parte dell'unione continentale dei mercati dei capitali europei». La priorità è anche quella «di armonizzare i sistemi delle varie giurisdizioni europee, per fare in modo che il risparmio italiano sia efficiente a livello nazionale e internazionale. La delega fiscale e di revisione del Tuf e del Tub sono occasioni storiche irripetibili». (riproduzione riservata)

più tre). Per conoscere l'entità dei tassi minimi garantiti per il primo triennio e per quello successivo bisognerà aspettare il 3 maggio, quando verrà anche annunciato il codice Isin del titolo. Come per le precedenti emissioni, il bond potrà essere ac-

quistato solo dai risparmiatori individuali (sono quindi esclusi gli istituzionali) attraverso il proprio home banking, se abilitato alle funzioni di trading online, o rivolgendosi al proprio referente in banca o all'ufficio postale dove si ha un conto corrente

con deposito titoli. Il collocamento avrà luogo sulla piattaforma Mot (il mercato telematico delle obbligazioni e titoli di Stato di Borsa Italiana) tramite le due banche dealer Intesa Sanpaolo e Unicredit. Una volta terminato il collocamento si passerà al mercato secondario, dove il titolo potrà essere comprato e venduto secondo le normali logiche di domanda e offerta.

Nessuna novità per quanto riguarda la tassazione che, come per tutti i titoli di Stato (italiani e non) è fissata al 12,5%, anziché al 26% della maggior parte delle altre rendite finanziarie, né sul versante dell'esenzione dalle imposte di successione. Al contempo, stavolta il Mef ha tenuto a precisare fin dalla nota stampa relativa al collocamento (non lo aveva fatto per la terza emissione) che, «come previsto dalla legge di bilancio per il 2024», è prevista «l'esclusione dal calcolo Isee fino a 50.000 euro, al completamento dell'iter di attuazione della misura». Il collocamento del bond potrebbe aiutare il Mef ad arrivare a quello che per gli analisti è il target ideale di raccolta tramite Btp Valore: 36 miliardi in tutto il 2024. Risultato che, sempre secondo gli esperti, potrebbe essere raggiunto in tre emissioni anche se, laddove si ripetessero i risultati di febbraio, ne sarebbero sufficienti due. Parlando con *MF-Milano Finanza* all'indomani del terzo collocamento, quello da 18,3 miliardi, l'analista obbligazionario di BofA Erjon Satko ha spiegato che i soli investitori retail potrebbero portare nelle tasche del Mef quest'anno oltre 120 miliardi di euro: numeri che potrebbero costituire un toccasana anche per il rating del debito italiano. (riproduzione riservata)

Proposte per il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni in Europa

L'adeguamento al mutato contesto geopolitico e ai profondi cambiamenti strutturali determinati dalla transizione «verde», dalla trasformazione digitale e dal veloce invecchiamento della popolazione europea richiederanno all'Unione Europea e ai suoi stati membri investimenti nell'ordine di centinaia di miliardi di euro all'anno per un lungo periodo di tempo. La impellente necessità di finanziare questi investimenti ha aumentato la consapevolezza delle Istituzioni europee e dei singoli stati membri sulla necessità di dotare l'Unione di un efficiente mercato finanziario sia con riferimento ai mercati dei capitali sia con riferimento al mercato del credito.

Lo sviluppo dei due segmenti del mercato finanziario in una logica realmente europea e che superi le permanenti barriere normative, di supervisione e operative rappresenta una assoluta priorità. In questo contesto, le operazioni di cartolarizzazione rappresentano lo strumento di collegamento tra mercato del credito e mercato dei capitali.

Le cartolarizzazioni consentono di trasformare prestiti non fungibili (o i flussi di cassa che ne derivano) in titoli negoziabili, liberano patrimonio nei bilanci delle banche, consentendo a queste ultime di concedere nuovi crediti alle imprese e rendono accessibili agli investitori nuove classi di attività ampliando le opportunità di investimento.

Il mercato delle cartolarizzazioni in Europa non si è mai ripreso dallo stigma nato durante la Grande Crisi Finanziaria, effettivamente detonata negli Stati Uniti partendo dalle cartolarizzazioni di mutui ad alto rischio (cosiddetti *subprime*) e amplificata con effetti sistemici globali a causa delle complesse strutture finanziarie costruite a valle delle originarie operazioni di cartolarizzazione. A oltre 15 anni dallo scoppio della crisi, il mercato delle cartola-

di GIOVANNI SABATINI*

izzazioni negli Stati Uniti è tornato a crescere con il risultato che nel 2023 il mercato europeo rappresentava circa il 17% della dimensione del mercato americano (nel 2008 il valore era del 75%).

La realizzazione di un mercato finanziario europeo efficiente, liquido e in grado di soddisfare le esigenze di finanziamento dell'economia europea passa anche attraverso il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni. In questo senso possono essere avanzate tre proposte da realizzare nel breve e nel medio periodo.

Innanzitutto è necessario un quadro normativo prudenziale più equilibrato per le cartolarizzazioni tradizionali e sintetiche (ossia attualmente la cartolarizzazione più utilizzata per i prestiti alle pm). In particolare, nella formula che determina il requisito patrimoniale, dovrebbe essere ridotto il fattore minimo di ponderazione del rischio per le tranche senior (sia per le cartolarizzazioni Sts che per quelle non Sts). Il recente pacchetto bancario prevede delle misure transitorie e un mandato all'Autorità Bancaria Europea (Eba) e all'Autorità Europea dei Mercati Finanziari (Esm) per una revisione completa del quadro entro il 2026, termine troppo lontano per quanto riguarda la necessità di rilanciare il mercato delle cartolarizzazioni. Inoltre, il processo utilizzato dalle autorità di vigilanza per valutare che attraverso l'operazione di cartolarizzazione vi sia stato un trasferimento significativo del rischio al di fuori del bilancio della banca è eccessivamente complesso, crea un onere significativo e deve essere razionalizzato per renderlo più semplice e prevedibile per i partecipanti al mercato.

Dovrebbe essere, poi, rivisto il trattamento dei titoli cartolarizzati ai fini del loro computo nel coefficiente di copertura della liquidità (Liquidity Coverage Ratio,

Lcr) delle banche che, attualmente, è penalizzante e non riflette le caratteristiche effettive delle cartolarizzazioni con rating elevato così come dovrebbero essere semplificati gli obblighi di informativa dell'Esma. Nella nuova legislatura europea dovrebbe, quindi, essere avviata una procedura di modifica normativa veloce (cd. fast track) per rivedere i contenuti del Ctr e delle altre normative relative alle cartolarizzazioni.

In secondo luogo, anche al fine di aumentare l'appetibilità delle tranche senior delle operazioni di cartolarizzazioni anche per investitori al dettaglio, potrebbe essere definito uno schema europeo per la concessione di garanzie pubbliche su questa componente dell'operazione. Si tratterebbe di replicare su scala europea il modello italiano delle Garanzie sulla Cartolarizzazione delle Sofferenze (Gacs), lo strumento che il ministero dell'Economia Italiano aveva messo a disposizione per favorire lo smaltimento delle sofferenze bancarie.

Infine, sempre guardando all'esperienza statunitense e in una logica di rendere competitivo il mercato finanziario europeo, si potrebbero valutare i pro e i contro dell'istituzione di un'agenzia europea che faciliti le cartolarizzazioni delle banche sul modello di quanto oggi fanno le due agenzie americane denominate Fannie Mae e Freddie Mac. Da questo punto di vista, senza impegnare risorse aggiuntive, potrebbe immaginarsi l'utilizzo di parte delle ingenti risorse a disposizione del Meccanismo Europeo di Stabilità. Le cartolarizzazioni emesse dall'Agenzia Europea, che sicuramente goderebbero del massimo rating, potrebbero anche rappresentare - in attesa che possa vedere la luce un titolo di debito comune europeo - l'attività priva di rischio (risk free asset) che possa costituire il benchmark di riferimento per il pricing dei titoli europei. (riproduzione riservata)

*direttore generale Abi