

## 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\*

rizzazioni 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 pmi). In particolare, nella formula che determina il requisito patrimoniale, dovrebbe essere ridotto il fattore minimo di ponderazione del rischio per le tranches 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 (Esma) 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 Crr e delle altre normative relative alle cartolarizzazioni.

In secondo luogo, anche al fine di aumentare l'appetibilità delle tranches 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 godrebbero 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**

