

CARTOLARIZZAZIONE: DA STRUMENTO TECNICO A SOLUZIONE STRATEGICA



Tatiana Carruzzo
Head of Asset Services

UN MERCATO SVIZZERO IN RAPIDA CRESCITA

A lungo appannaggio di poche grandi aziende, le emissioni di obbligazioni private stanno assumendo un ruolo sempre più importante nel finanziamento del tessuto economico svizzero. L'effetto combinato della ricerca di alternative ai canali bancari tradizionali, della crescente sofisticazione degli investitori e di un contesto normativo più esigente ha fatto sì che questo metodo di finanziamento si stia gradualmente affermando come un'infrastruttura a sé stante - flessibile, disintermedia e in via di standardizzazione.

La Svizzera offre un terreno particolarmente fertile per questo sviluppo. Alla fine del 2024, il debito privato era pari al 165% del PIL, contro il 32% circa del debito pubblico, a dimostrazione del massiccio ricorso a finanziamenti al di fuori del mercato regolamentato. Nel 2023, la Borsa svizzera ha registrato 436 nuove emissioni obbligazionarie, per lo più in franchi svizzeri, corrispondenti a un volume totale di 116 miliardi di franchi di debito - il secondo anno consecutivo sopra della soglia dei 100 miliardi di franchi.

QUADRO NORMATIVO E COMPROMESSI FINANZIARI

Il contesto normativo sta svolgendo un ruolo catalizzatore. Con il completamento di Basilea III, le linee di credito non utilizzate - che in precedenza erano soggette a vincoli limitati - stanno diventando più costose per le banche, che devono vincolare il capitale anche per gli impegni non utilizzati. Questo riduce la loro propensione per le linee di credito revolving. In questo contesto, gli emittenti si rivolgono ai mercati privati per ottenere un finanziamento più permanente che possa essere adattato alle loro esigenze.

Le emissioni obbligazionarie private offrono una preziosa flessibilità in questo senso. L'emittente può adattare la scadenza, la frequenza dei pagamenti, la valuta o la forma del rendimento in base ai propri vincoli. Può anche strutturare l'obbligazione in diverse tranches, a seconda del tipo di investitore a cui si rivolge.

IL RUOLO STRATEGICO DELL'AGENTE PAGATORE

Questa libertà presuppone una solida infrastruttura operativa. Il ruolo dell'agente pagatore diventa quindi strategico. Oltre alla semplice distribuzione dei pagamenti, supervisiona il ciclo di vita dell'obbligazione, garantisce il rispetto contrattuale, supervisiona i meccanismi di calcolo e distribuzione e agisce come terza parte neutrale tra l'emittente e gli obbligazionisti.

L'agente pagatore è obbligatorio nelle emissioni obbligazionarie: fornisce il collegamento operativo tra la società emittente l'obbligazione e il depositario centrale responsabile del mantenimento del registro e del regolamento dei titoli. Garantisce la fluidità, la sicurezza e la conformità delle transazioni dal mercato primario fino ai flussi post-emissione.

«Il ruolo dell'agente pagatore è spesso trascurato, anche se è assolutamente centrale per il buon funzionamento di un'emissione.»

Questa funzione è essenziale per creare fiducia: l'agente pagatore conferisce credibilità alla transazione, incoraggia la partecipazione degli investitori istituzionali, assicura la tracciabilità dei flussi e consente di monitorare in continuo il ciclo di vita del prodotto nel rispetto degli standard normativi.

A mio avviso, il ruolo dell'agente pagatore è spesso trascurato, anche se è assolutamente centrale per il buon funzionamento di un'emissione. È come l'olio delle ruote: garantisce il coordinamento tra tutti i fornitori di servizi, sfruttando al contempo la propria rete per supportare le società emittenti. Ciò che rende questo ruolo particolarmente stimolante è la diversità dei progetti sostenuti, progetti che per loro natura e finalità riflettono la ricchezza del panorama economico svizzero.

CARTOLARIZZAZIONE E PROSPETTIVE FUTURE

La cartolarizzazione consiste nella trasformazione di attività come le obbligazioni private in titoli finanziari che possono essere negoziati su un mercato privato o organizzato. Consente di strutturare giuridicamente e finanziariamente una transazione attorno a un'attività specifica, rendendola liquida e trasferibile. Oltre al suo valore operativo, la cartolarizzazione ha un valore giuridico e patrimoniale fondamentale. Permette di riconoscere e proteggere un'attività.

Tradizionalmente, in Svizzera, un azionista non quotato viene identificato in un registro interno, che potrebbe mancare di esecutività legale. Ma quando un'attività è incorporata in una struttura cartolarizzata - un'obbligazione legata a un diritto economico - beneficia di un quadro documentato e giuridicamente sicuro.

La cartolarizzazione affronta anche i limiti della tokenizzazione. Sebbene la tokenizzazione prometta tracciabilità e accessibilità, deve ancora affrontare un ambiente normativo frammentato e di rischi tecnici. La cartolarizzazione, invece, si basa su strutture riconosciute e trasparenti, che offrono certezza giuridica e protezione degli investitori.

L'emissione di obbligazioni private non è più uno strumento marginale. Sta diventando una leva strategica, sostenuta da attori specializzati, di cui l'agente pagatore è la pietra angolare.



REYL
INTESA SANPAOLO

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto, messo a disposizione da REYL & Cie SA e/o dalle sue società affiliate (di seguito "REYL"), ha finalità esclusivamente informative, è destinato ad un uso strettamente interno e non intende costituire una sollecitazione o un'offerta, una raccomandazione o un consiglio di acquistare o vendere diritti in qualsivoglia strumento finanziario ivi menzionato, né di effettuare transazioni o diventare parte di una transazione di qualsiasi tipo, in particolare con destinatari che non siano investitori qualificati, autorizzati, idonei e/o istituzionali. Il contenuto è destinato ad essere utilizzato esclusivamente dal destinatario e non può essere comunicato, stampato, scaricato, utilizzato e riprodotto ad altri fini. Il contenuto non è destinato a essere distribuito/offerto a, o utilizzato da, persone fisiche o giuridiche di un Paese, o soggetto a una giurisdizione, le cui leggi o normative vietano tale distribuzione/offerta od uso. Sebbene REYL si impegni ragionevolmente per ottenere le informazioni da fonti che ritiene affidabili, REYL, i suoi amministratori, rappresentanti, dipendenti o azionisti non assumono responsabilità in merito al presente contenuto e non garantiscono che i dati indicati siano corretti, completi o degni di fede. REYL non assume quindi alcuna responsabilità per le eventuali perdite derivanti dall'utilizzo del presente contenuto, il quale è destinato esclusivamente ai destinatari che comprendono i rischi inerenti e sono in grado di assumerli. Le informazioni, i pareri e le verifiche contenute nel presente documento sono pertinenti alla data di pubblicazione e potrebbero essere revocate o subire variazioni senza preavviso. Il contenuto del presente documento è destinato esclusivamente a soggetti in grado di comprendere e assumersi tutti i rischi del caso. Prima di eseguire qualsiasi transazione, i destinatari devono stabilire se lo strumento finanziario menzionato nel contenuto corrisponde alle sue caratteristiche particolari e devono accertarsi di determinare, in modo indipendente (con i loro consulenti professionali) i rischi specifici, le conseguenze legali, fiscali e contabili nonché le condizioni di idoneità dell'acquisto degli strumenti finanziari menzionati nel contenuto. REYL, i suoi amministratori, funzionari, dipendenti, agenti e azionisti possono di volta in volta vantare interessi e/o avere impegni di sottoscrizione negli strumenti finanziari descritti nel presente documento. REYL non fornisce garanzie per quanto riguarda l'adeguatezza delle informazioni indicate, dei pareri o degli strumenti finanziari. I dati storici relativi al rendimento degli strumenti finanziari o delle attività sottostanti non costituiscono un'indicazione del loro rendimento futuro. Il presente contenuto è stato redatto da un dipartimento di REYL che non è un'unità organizzativa responsabile per la ricerca finanziaria. REYL è soggetta a diversi obblighi regolamentari e alcuni strumenti finanziari possono non essere disponibili in tutte le giurisdizioni o per tutti i tipi di destinatari. Il destinatario dovrà quindi conformarsi alle sue normative locali. Il presente non intende di offrire servizi e/o strumenti finanziari nei paesi o nelle giurisdizioni in cui tale offerta fosse illecita ai sensi delle leggi locali in vigore.

