

Novembre 2009

Oggetto: Modalità di controllo dei limiti di investimento in caso di investimento in parti di OICR

(lettera inviata ad una società istitutrice di fondi aperti)

Si fa riferimento alla nota del....., con la quale codesta Società ha chiesto di conoscere il parere della Commissione circa le modalità con le quali effettuare il controllo dei limiti di investimento dei fondi pensione in caso di investimento in parti di OICR.

In particolare, la Società fa presente di aver adottato una apposita procedura informatica al fine di verificare mensilmente, in caso di detenzione di parti di OICR, le attività presenti nel portafoglio degli OICR detenuti (c.d. look through) e di aver avviato un gruppo di lavoro con la Banca depositaria, finalizzato alla definizione di una procedura condivisa per il controllo dei suddetti limiti.

Ciò nondimeno, rileva come si tratterebbe di una modalità particolarmente complessa e onerosa, in particolare perché:

- richiederebbe procedure informatiche appositamente definite;
- presupporrebbe uno sforzo interpretativo nell'applicazione al portafoglio dell'OICR dei limiti di investimento dei fondi pensione aperti, comportando anche il rischio che errori di valutazione inducano il gestore a ritenere non investibili determinati strumenti, riducendo così la possibilità di diversificazione degli investimenti dei fondi pensione;
- presupporrebbe che si possa controllare quotidianamente il portafoglio dell'OICR; fatto che di norma è invece possibile soltanto per OICR gestiti dalla medesima società che gestisce il fondo pensione aperto.

Alla luce delle suddette difficoltà e adducendo che la vigente normativa non fornirebbe, sul punto, sufficienti indicazioni, la Società chiede se sia possibile limitare la verifica alla compatibilità tra le politiche di investimento riportate nei regolamenti degli OICR e quelle previste nel regolamento della forma pensionistica gestita; verifica che – osserva – sarebbe richiamata nello schema di regolamento dei fondi pensione aperti, adottato dalla Commissione il 31 ottobre 2006, nella parte in cui stabilisce appunto che il fondo possa investire in OICR purché i programmi e i limiti di investimento di questi ultimi siano compatibili con quelli del comparto del fondo pensione aperto che ne prevede l'acquisizione (art. 7, comma 2).

In via preliminare, si fa presente che si reputa qui utile concentrare l'attenzione sull'investimento, da parte dei fondi pensione, in parti di OICVM, reputandosi che sia in primo luogo questo l'ambito nel quale codesta Società rappresenta l'esigenza di chiarimenti (ciò, anche in considerazione del pressoché inesistente ricorso, da parte dei fondi pensione aperti, alla acquisizione di quote di OICR diversi da quelli ora richiamati).

Sul punto, è poi opportuno ricordare che il citato DM Tesoro consente esclusivamente l'acquisizione di OICVM rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 85/611/CEE (cc.dd. OICVM armonizzati) e non fissa, per questi, alcun limite quantitativo.

Nel merito, si ritiene che la questione vada ricondotta nell'ambito dei criteri generali cui deve essere improntata la gestione del risparmio previdenziale e, in particolare, muovendo dal criterio di sana e prudente gestione, che il DM Tesoro 703/1996 impone ai fondi pensione al fine di perseguire gli obiettivi di

diversificazione degli investimenti, efficiente gestione del portafoglio, diversificazione dei rischi, contenimento dei costi (art. 1, comma 1).

Si reputa infatti che presupposto naturale per una gestione sana e prudente sia in primo luogo la conoscenza delle caratteristiche degli investimenti che la società effettua, sia direttamente sia indirettamente. Ciò implica l'acquisizione di tutti quegli elementi informativi che la società ritenga necessari per valutare in modo adeguato, tempo per tempo, gli investimenti complessivamente in essere.

Premesso quanto sopra, si ritiene in primo luogo utile richiamare l'attenzione sulla circostanza che la previsione contenuta nello schema di regolamento dei fondi pensione aperti, nel disporre che le politiche di investimento degli OICR siano compatibili con quelle del fondo pensione, non chiede che si assumano a riferimento le sole indicazioni regolamentari (ancorché sia ragionevole che sia questa la fonte delle informazioni sulle quali operare una prima valutazione).

La scelta è finalizzata a non restringere oltre il necessario l'universo investibile dei fondi pensione, favorendo così quanto più possibile le opportunità di diversificazione degli investimenti. Laddove infatti il regolamento dell'OICVM non contenga informazioni sufficienti per la valutazione di compatibilità, a rigore l'OICVM stesso non potrebbe essere acquistato; l'investimento potrebbe tuttavia essere effettuato qualora la società sia in grado di monitorare il rispetto dei limiti basandosi sull'ammontare effettivamente investito dall'OICVM.

Va inoltre tenuto presente che per specifiche categorie di assets, quali i titoli non negoziati in mercati regolamentati dell'UE, degli Stati Uniti, Canada e Giappone e i titoli emessi da soggetti non OCSE, il citato Decreto ministeriale prevede limiti quantitativi e divieti, i quali rappresentano di fatto uno strumento di controllo del rischio assunto. Il monitoraggio degli stessi anche ove l'investimento sia attuato attraverso OICVM costituisce pertanto opportuno presidio prudenziale, a fronte di investimenti ritenuti particolarmente rischiosi e che si è quindi ritenuto di vietare o, almeno, di contenere entro percentuali limitate.

Non può peraltro escludersi che, anche al di là dei casi sopra esplicitamente richiamati, per determinate categorie di strumenti, da ritenersi "rischiosi" alla luce della politica di investimento perseguita dal fondo, il controllo preventivo di compatibilità da effettuare sulla base delle sole disposizioni regolamentari potrebbe non essere sufficiente e sussista pertanto la necessità di verifiche più puntuali.

Proprio in ottemperanza al principio della sana e prudente gestione, si ritiene infine che anche altre informazioni siano necessarie per una corretta e adeguata gestione del rischio; informazioni la cui individuazione e tempistica di acquisizione sono, in generale, rimesse alla responsabilità della società, in relazione alla politica di investimento del fondo, alle caratteristiche dell'OICVM, al peso che questo assume nel portafoglio complessivo del fondo pensione e al modello di valutazione del rischio adottato.

Le segnalazioni statistiche, di cui alla Circolare COVIP dell'11 agosto 1999, prot. 3702, recante tra l'altro le Segnalazioni periodiche dei fondi pensione aperti, riflettono l'approccio sopra descritto.

Queste, infatti, prevedono, alla Tav. VII – Composizione degli investimenti in titoli e durata finanziaria, che, in caso di investimento in parti di OICVM, venga indicato il limite massimo che, sulla base delle disposizioni regolamentari degli OICVM detenuti, può essere investito in titoli emessi da soggetti non OCSE, nonché l'ammontare effettivamente investito, vale a dire l'ammontare degli investimenti nei suddetti titoli effettivamente presenti nel portafoglio degli OICVM detenuti dal fondo pensione, per la quota parte di pertinenza del fondo pensione stesso.

Nella successiva Tav. VIII – Composizione degli investimenti per area geografica e valuta, si chiede inoltre ai fondi di indicare la composizione degli investimenti (appunto) per area geografica e valuta, avendo riguardo – anche in questo caso – sia ai titoli detenuti direttamente sia a quelli detenuti per il tramite degli OICVM acquisiti. Si tratta di elementi informativi di base la cui utilità dovrebbe essere percepita non soltanto in ragione della richiesta della Autorità di vigilanza – per le finalità informative e di controllo che le sono proprie – ma in quanto elementi minimali per il controllo dei rischi assunti tramite OICVM.

In sintesi si ritiene che, in caso di acquisto di parti di OICVM la società, al fine di poter apprezzare e monitorare adeguatamente i rischi assunti, dovrà in primo luogo valutare la compatibilità della politica di investimento dell'OICVM con quella del fondo (o comparto) interessato, sulla base delle rispettive previsioni regolamentari.

Ferma restando l'esigenza di acquisire elementi informativi di base volti a soddisfare presidi minimali di controllo del rischio, alla stessa è inoltre rimessa la responsabilità di valutare se, a seguito del controllo preventivo di cui sopra e tenuto conto dell'entità dell'esposizione in proporzione al patrimonio complessivo del fondo (o comparto), sussista o meno la necessità di assumere informazioni di maggior dettaglio circa il portafoglio dell'OICVM partecipato, avendo riguardo principalmente alle seguenti finalità: valutare utilmente l'investimento, in caso di eventuali rilevanti disallineamenti tra i limiti massimi regolamentari e gli ammontari di determinati assets effettivamente detenuti; verificare adeguatamente il rispetto dei limiti quantitativi applicabili al fondo pensione per disposizioni normative o regolamentari; verificare il grado di diversificazione degli investimenti sotto altri possibili profili di interesse.

Ciò chiarito, si prende atto delle difficoltà segnalate in relazione all'eventuale investimento in parti di OICVM gestiti da soggetti terzi e al rischio che la rinuncia a tali investimenti abbia ricadute sulla possibile diversificazione del portafoglio del fondo pensione. In linea con quanto fin qui rappresentato, si ritiene tuttavia che anche a tali profili debbano estendersi le valutazioni della Società, la quale apprezzerà l'opportunità di procedere o meno all'investimento, tenendo conto, da una parte, della difficoltà di acquisire le suddette informazioni e, dall'altra, dell'effettiva possibilità che la presenza di determinate tipologie di strumenti, anche in ragione del peso che questi possono assumere nel portafoglio dell'OICVM, incida sul profilo di rischio del fondo pensione (o comparto).

Il Presidente