

PROVVEDIMENTO Banca d'Italia 20 gennaio 2003
Gestioni patrimoniali individuali e collettive garantite
(G.U. n. 31, 7 febbraio 2003, Serie Generale)
IL GOVERNATORE
DELLA BANCA D'ITALIA

1. L'elevata volatilità che ha caratterizzato l'andamento dei mercati azionari negli ultimi anni ha favorito la richiesta, da parte degli investitori, di schemi di investimento che assicurino la tutela del capitale investito e/o un rendimento minimo di quest'ultimo. In tale contesto, sono state portate all'attenzione della Banca d'Italia nuove forme di contratti di gestione su base individuale di portafogli di investimento che prevedono, collegato alla gestione, un impegno contrattuale a corrispondere a una certa data una somma equivalente al capitale iniziale, eventualmente incrementato di un rendimento minimo, qualora il valore corrente degli strumenti finanziari nei quali è stato investito il patrimonio sia inferiore all'ammontare dell'impegno assunto (c.d. "gestioni patrimoniali garantite"). Tale impegno - assunto da parte del gestore o di un soggetto terzo - può rivestire diverse forme, tra cui l'emissione di strumenti finanziari derivati (ad esempio, un'opzione put sul patrimonio gestito).

In relazione alle predette caratteristiche, le "gestioni patrimoniali garantite" si distinguono dagli schemi di investimento che minimizzano, attraverso l'utilizzo di particolari tecniche di gestione (consistenti anche nell'immissione nei portafogli gestiti di prodotti derivati), la probabilità di perdita del capitale investito. Questi ultimi schemi (c.d. "gestioni a capitale protetto") possono essere ricondotti nelle ordinarie gestioni, individuali o collettive, che gli intermediari abilitati possono liberamente offrire, nel rispetto della disciplina in materia di attività di gestione.

2. Ciò premesso, si forniscono di seguito indicazioni in ordine alla possibilità per gli intermediari abilitati di offrire "gestioni patrimoniali garantite".

Con riferimento alle gestioni su base individuale, si osserva che la presenza di un impegno alla restituzione del capitale investito e/o alla corresponsione di un rendimento minimo non altera di per sé la funzione del contratto di gestione, che si connota principalmente per la finalità di valorizzare un dato patrimonio, perseguita mediante il compimento di una serie di atti unitariamente volti al conseguimento di un risultato utile dell'attività di investimento e disinvestimento in strumenti finanziari. Tale impegno, infatti, rappresenta una pattuizione collegata al contratto di gestione, che non fa venire meno l'obbligo del gestore di eseguire con la dovuta diligenza il contratto.

Analoghe considerazioni possono svolgersi con riguardo alle "gestioni patrimoniali garantite" di tipo collettivo: l'esistenza del menzionato impegno in relazione all'investimento in un OICR non incide sulla struttura dell'organismo, sulle norme di contenimento e frazionamento del rischio a esso applicabili o sulle regole di comportamento a cui la società di gestione deve attenersi; detto impegno, invece, incide sulle caratteristiche complessive dell'operazione, delineando il livello teorico di rischio per l'investitore.

3. L'impegno a restituire il capitale investito e/o alla corresponsione di un rendimento minimo riveste uno specifico rilievo ai fini prudenziali, comportando l'assunzione di rischi di mercato (cfr. l'acclusa nota tecnica). A tal riguardo, occorre distinguere a seconda che l'"impegno" nei confronti dell'investitore sia assunto da un soggetto terzo rispetto al rapporto di gestione ovvero dallo stesso soggetto gestore.

Nella prima ipotesi, il richiamato "impegno" è assunto da un soggetto terzo a ciò abilitato. In tal caso, il gestore, rimanendo estraneo all'impegno del "garante", non assume alcun obbligo diretto, né rischi

diversi da quelli tipici dell'attività gestoria, dovendosi altresì escludere che il soggetto che assume l'impegno in parola possa rivalersi, in caso di escussione, nei confronti del gestore. Per quanto riguarda la seconda fattispecie (impegno diretto del gestore), va considerato che la pattuizione in questione non è tipica dei servizi di gestione individuale o collettiva; la semplice abilitazione a svolgere questi ultimi non ricomprende la possibilità di assumere una tale obbligazione, in quanto essa è qualitativamente diversa rispetto a quella propria delle gestioni, nelle quali i rischi connessi con gli strumenti finanziari in portafoglio gravano interamente sul cliente.

Ciò posto, tenuto conto dei rischi che comportano gli schemi contrattuali in parola e che essi, a fini di vigilanza, sono sostanzialmente equiparabili a quelli connessi con l'emissione di opzioni put a favore delle controparti sugli strumenti finanziari oggetto della gestione, si ritiene che l'impegno alla restituzione del capitale investito e/o alla corresponsione di un rendimento minimo possa essere assunto solo da banche o da SIM autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio, nel rispetto della vigente disciplina prudenziale relativa ai mezzi patrimoniali e ferme restando le riserve di attività previste dalla legge (1u)(1).

Ne consegue che nel caso delle gestioni patrimoniali individuali il gestore può assumere l'impegno in questione solo se sia contestualmente abilitato all'attività di gestione e a quella di negoziazione in conto proprio, mentre, per le gestioni patrimoniali collettive, l'impegno non può essere assunto dalla società di gestione né direttamente né indirettamente (ad es. in forza di clausole che prevedano il diritto di rivalsa del garante nei confronti della SGR). In quest'ultimo caso, esso potrà essere assunto dalle banche e dalle SIM, solo se autorizzate all'attività di negoziazione in conto proprio.

4. Al fine di assicurare la consapevole assunzione dei rischi - di mercato, operativi, legali, reputazionali, ecc. - connessi con le "gestioni patrimoniali garantite", la decisione delle banche e delle SIM di assumere impegni alla restituzione del capitale e/o alla corresponsione di un rendimento minimo relativamente a gestioni patrimoniali, individuali (proprie o di terzi) o collettive, è adottata dal consiglio di amministrazione, che avrà cura di fissare i limiti e le condizioni, nonché di definire specifiche linee di indirizzo gestionale, i processi decisionali per la conclusione dei contratti e apposite procedure di controllo interno. I contratti con cui viene assunto l'impegno, siano essi conclusi con la clientela o con il gestore, devono stabilire l'ammontare massimo dell'impegno medesimo.

Nel caso in cui l'impegno in questione sia assunto dal gestore, deve essere assicurato il costante raccordo di tutte le funzioni aziendali interessate, onde presidiare adeguatamente e gestire efficacemente i rischi assunti. Qualora invece l'impegno sia assunto da una banca o da una SIM diversa dal gestore, dovranno essere contrattualmente definiti flussi informativi, da parte del soggetto gestore, in ordine all'entità del portafoglio gestito e alla sua composizione, idonei ad assicurare al soggetto che assume l'impegno un tempestivo e costante monitoraggio dei rischi assunti, anche ai fini dell'ottemperanza delle regole prudenziali.

La decisione di offrire "gestioni patrimoniali garantite" dovrà essere deliberata dal consiglio di amministrazione del soggetto gestore, anche nel caso in cui l'impegno sia assunto da un soggetto terzo.

Per quanto attiene al trattamento a fini prudenziali, segnaletici e di bilancio degli impegni in questione si rinvia all'acclusa nota tecnica. In particolare, gli impegni in esame vanno trattati come opzioni put emesse e classificati nel portafoglio non immobilizzato.

Quanto precede implica che per le banche di credito cooperativo gli impegni alla restituzione del capitale investito e/o alla corresponsione di un rendimento minimo sono soggetti ai limiti per l'operatività in prodotti derivati e, in particolare, al divieto di assumere posizioni speculative (cfr. Istruzioni di vigilanza per le banche, Titolo VII, Capitolo 1).

5. Lo sviluppo di un mercato finanziario ordinato ed efficiente dipende,

tra l'altro, dalla possibilità per i risparmiatori di effettuare scelte di investimento consapevoli.

In relazione a ciò, per quanto riguarda le gestioni collettive "a capitale protetto o garantito", si richiama, ai sensi degli artt. 36 e 43 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, l'esigenza che il regolamento dei fondi comuni e lo statuto delle SICAV indichino con precisione e in maniera dettagliata le caratteristiche del prodotto e i termini della "protezione del capitale" o della "garanzia". Dovranno inoltre essere indicati l'onerosità di quest'ultima e i relativi criteri di determinazione.

(1u) (1) Nel caso delle SIM, l'impegno potrà essere assunto esclusivamente attraverso l'utilizzo delle forme tecniche che prevedono l'impiego di strumenti finanziari derivati (ad esempio, un'opzione di vendita del patrimonio gestito).

Allegato

Nota tecnica

Nelle gestioni patrimoniali (individuali e collettive) l'impegno verso una controparte alla restituzione del capitale investito e/o alla corresponsione di un rendimento minimo equivale all'emissione di un'opzione put a favore della controparte, che ha come sottostante gli strumenti finanziari della gestione e come prezzo d'esercizio un valore pari all'importo garantito.

Pertanto, a fini prudenziali e segnaletici, l'intermediario che assume l'impegno è tenuto a rilevare un'opzione put emessa. Quest'ultima va classificata nel portafoglio non immobilizzato, in quanto - sebbene l'opzione duri sino alla chiusura del servizio di gestione patrimoniale cui essa è collegata - le attività sottostanti sono oggetto di gestione dinamica e sottoposte a "turnover".

Ciò premesso, ai fini dell'assolvimento dei requisiti patrimoniali sui rischi di mercato, si precisa che le singole attività sottostanti devono essere sottoposte, in funzione della loro natura, ai requisiti relativi a titoli di debito, titoli di capitale o quote di OICR. Tuttavia, qualora la banca o la SIM a fini gestionali interni non procedano alla scomposizione analitica delle attività che compongono la gestione ma trattino quest'ultima come un unico insieme, anche a fini prudenziali la gestione può essere trattata come un'attività sintetica (2u)(1).

In particolare, per i titoli di debito e di capitale, il "delta equivalent value" va calcolato moltiplicando il valore corrente di ciascun titolo sottostante, ovvero della gestione patrimoniale nel caso in cui non si proceda alla scomposizione analitica delle attività che la compongono (3u)(2), per il "delta" dell'intero portafoglio (comprensivo degli eventuali investimenti in quote di OICR). Anche i requisiti patrimoniali per i fattori "gamma" e "vega" devono essere determinati con riferimento a ciascun sottostante, ovvero all'attività sintetica qualora non si proceda alla scomposizione analitica delle attività che compongono la gestione patrimoniale (4u)(3).

Quanto alle quote di OICR presenti nella gestione, si rammenta che la vigente disciplina di vigilanza, coerentemente con quanto previsto dalla direttiva 93/6/CEE, impone alle "posizioni lunghe" su tali quote un requisito patrimoniale da determinarsi con modalità analoghe a quelle previste per il coefficiente di solvibilità. Pertanto, relativamente a tali posizioni:

- non è ammessa la compensazione preventiva con eventuali opzioni di segno opposto, tenuto conto che sono prese in considerazione unicamente le "posizioni lunghe";
- il calcolo del requisito va effettuato applicando al valore nazionale un fattore di conversione convenzionalmente pari al 50% e ponderando tale valore per un fattore di controparte corrispondente a quello della tipologia di titoli più rischiosa prevista dal regolamento dell'OICR;
- non si applicano i requisiti patrimoniali per il rischio generico e per i fattori "gamma" e "vega", in quanto non previsti dal coefficiente di solvibilità.

Le banche e le SIM che utilizzano propri modelli interni per il calcolo dei requisiti patrimoniali sui rischi di mercato potranno considerare la gestione analiticamente oppure come un'attività sintetica, in modo

analogo a quanto previsto per la metodologia standard.

Si fa inoltre presente che nelle segnalazioni di vigilanza e in bilancio le opzioni in esame vanno rilevate come segue:

1) Banche:

- i premi incassati in anticipo vanno segnalati nella matrice dei conti nella sottovoce 1921.69 "creditori diversi - premi ricevuti per contratti derivati di natura opzionale - contratti derivati finanziari", nelle segnalazioni su base consolidata nella sottovoce 32230.10 "altre passività - altre", in bilancio nella voce 50 "altre passività";
- le attività da ricevere, sottostanti alle opzioni, devono figurare negli "impegni e rischi" (matrice dei conti voce 1543 - sottovoci da 42 a 46 "titoli da ricevere per operazioni da regolare - altre operazioni"; segnalazioni su base consolidata sottovoce 32310.18 "impegni - altri impegni"; bilancio voce 20 "impegni");
- il rischio finanziario connesso con le opzioni va segnalato (5u)(4) nella matrice dei conti nella voce 1599 "contratti derivati finanziari", nelle segnalazioni su base consolidata nella voce 33253 "contratti derivati finanziari: valori intrinseci negativi";
- il prezzo d'esercizio delle opzioni va riportato (6u)(5) nella matrice dei conti nella voce 3041 "opzioni", nelle segnalazioni su base consolidata nella voce 33243 "opzioni", in bilancio nella nota integrativa, tabella 10.5 "operazioni a termine";
- nella nota integrativa, sezione 12 "gestione e intermediazione per conto terzi", va fornita un'adeguata illustrazione dell'operatività in gestioni patrimoniali garantite.

2) SIM:

- nel bilancio di esercizio le attività da ricevere sottostanti alle opzioni devono essere indicate nella voce 20 - "Impegni", i premi connessi con le opzioni emesse devono essere indicati nella voce del passivo 50 - "Opzioni e altri valori emessi". Ulteriori e dettagliate informazioni sulle opzioni e, più in generale, sull'operatività in questione devono essere fornite in nota integrativa;
- nelle segnalazioni di vigilanza relative ai dati patrimoniali (Sez. I) i premi delle opzioni devono essere segnalati nella voce 44030 - "Opzioni e altri valori assimilati emessi".

Nella sezione "Portafoglio e posizioni in contratti derivati e pronti contro termine" (Sez. III) devono essere indicate: nella voce 44150 - "Titoli in portafoglio", sottovoci 3 e 05, le opzioni emesse per le quali il premio sia stato regolato; nella voce 44151 - "Vendita di contratti derivati con scambio di capitale", sottovoci 2 e 04, le opzioni emesse per le quali il premio sia ancora da regolare.

Nei dati di bilancio (Sez. VIII) devono essere indicati: i premi delle opzioni (voce 43054 - "Opzioni e altri valori assimilati emessi"); le attività da ricevere (voce 43101 - "Impegni: titoli da ricevere per operazioni da regolare"); le opzioni emesse (voce 43104 - "Operazioni fuori bilancio con altre finalità: opzioni emesse"); il valore di mercato delle opzioni (voce 43308 - "Opzioni e altri valori assimilati: valore di mercato").

(2u) (1) Qualora la gestione patrimoniale sia composta interamente da titoli di debito: a) la durata residua dell'attività sintetica è convenzionalmente pari alla duration modificata del complesso dei titoli di debito che compongono la gestione; b) la ponderazione per il rischio specifico dell'attività sintetica è quella della tipologia di titoli di debito più rischiosa prevista dal contratto di gestione patrimoniale. Qualora la gestione patrimoniale sia composta interamente da titoli di capitale, essa può essere sinteticamente trattata come un titolo di capitale quotato solo se il contratto di gestione patrimoniale preveda d'investire unicamente in titoli di capitale quotati in mercati ufficiali oppure in contratti derivati su indici di Borsa negoziati su mercati ufficiali e che riguardino indici ampiamente diversificati. In caso contrario, la gestione va sinteticamente trattata come un titolo di capitale non quotato. Nel caso di gestioni di tipo misto, l'attività sintetica va ripartita per natura (titolo di debito, titolo di capitale, quote di OICR) proporzionalmente al peso che ciascuna categoria di attività ha all'interno della gestione. Alle frazioni classificate come

titoli di debito e di capitale si applicano le menzionate regole convenzionali.

(3u) (2) Nel caso di gestioni miste il valore corrente va ripartito per natura porzionalmente al peso che ciascuna categoria di attività ha all'interno della gestione.

(4u) (3) Nel caso di gestioni miste, il gamma e il vega dell'attività sintetica vanno applicati, al fine di tenere conto della natura del sottostanti, a ciascuna categoria di attività (titoli di debito, titoli di capitale) che che compongono la gestione.

(5u) (4) Nel caso di gestioni miste il rischio finanziario va ripartito in base al peso che ciascuna categoria di attività ha all'interno della gestione.

(6u) (5) Nel caso di gestioni miste il prezzo di esercizio va ripartito per "categoria valore mobiliare" in base al peso che ciascuna categoria di attività ha all'interno della gestione.