

Derivati di credito e fondi comuni: gli ultimi aggiornamenti

Francesco Caputo Nassetti
Banca Commerciale Italiana

Nel numero 11 del 1999 di *Bancaria* (pag. 80) ho delineato il quadro normativo introdotto dal Testo Unico della finanza (d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) che, all'art. 37, attribuisce a un regolamento del ministero del Tesoro il compito di stabilire le modalità operative dei nuovi fondi e Sicav, nonché i beni e i valori in cui essi possono investire.

Nella breve nota che segue ho cercato di dare conto delle novità più recenti e, in particolare, delle disposizioni contenute nel decreto del ministro del Tesoro n. 228 del 24 maggio 1999 che ha dettato le norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento e nel regolamento emesso dalla Banca d'Italia in data 20 settembre 1999 recante le disposizioni per le società di gestione¹.

Dette norme classificano i fondi nelle seguenti categorie: fondi aperti, fondi chiusi, fondi riservati a investitori qualificati e fondi speculativi. Per ciascuna categoria sono specificati diversi criteri prudenziali destinati al contenimento e al frazionamento del rischio e, conseguentemente, sono stati riscritti i criteri di investimento.

In generale, i fondi aperti possono investire in strumenti finanziari, anche derivati, quotati e non quotati e in depositi bancari; i fondi chiusi possono investire in beni immobili e diritti reali immobiliari, in crediti e titoli rappresentativi di crediti, in

strumenti finanziari, anche derivati, non quotati diversi dagli organismi di investimento collettivi del risparmio (Oicr) aperti in misura superiore al 10% del patrimonio e in altri beni – diversi dagli strumenti finanziari e dai depositi – per i quali esiste un mercato e che abbiano un valore determinabile con certezza con una periodicità almeno semestrale; i fondi riservati a investitori qualificati possono investire anche in attività diverse da quelle sopra indicate; i fondi speculativi non sono sottoposti a predefiniti vincoli in materia di oggetto dell'investimento.

È espressamente prevista la possibilità di investire in titoli strutturati, che sono definiti come «quei titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipendono in tutto o in parte – anche secondo meccanismi che equivalgono all'assunzione di posizioni in strumenti finanziari derivati – dal valore di determinati titoli o altre attività, dall'andamento di tassi di interesse, valute, indici o altri parametri o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni»². Da tale definizione appare chiaro il riferimento alle credit-linked note nella parte in cui si definiscono i titoli il cui rimborso e/o la cui remunerazione dipende dal valore di determinati titoli o dal verificarsi di determinati eventi o condizioni. Tale definizione comprende non solo i cosiddetti titoli «a capitale garantito», ma anche quelli il cui capitale viene rimborsato soltanto nella

¹ Pubblicato in GU n. 164 del 15 luglio 1999.

² V. paragrafo 5.3 del citato regolamento della Banca d'Italia.

misura in cui non si verifichi un credit event relativo a un reference entity.

Alla luce di quanto sopra, i fondi aperti possono investire sia in credit-linked note quotate, cioè negoziate su mercati regolamentati o in corso di ammissione alla negoziazione a un mercato regolamentato, sia in credit-linked note non quotate, dovendo preferire quelle per le quali esiste un mercato attivo.

I fondi aperti possono altresì investire in strumenti finanziari derivati a condizione che il regolamento del fondo ne definisca i criteri di utilizzo e le finalità perseguite e che tale investimento non alteri il profilo di rischio indicato tra gli obiettivi del fondo. In particolare, i fondi possono effettuare operazioni su strumenti finanziari derivati a condizione che siano negoziati con controparti di elevato standing sottoposte alla vigilanza di una autorità pubblica e che abbiano a oggetto titoli quotati.

Si può ritenere che, nel rispetto dei criteri sopra indicati, i fondi aperti possano concludere – in qualità di venditori di protezione – credit default swap, credit default option, opzioni su asset swap, credit spread option, credit spread swap e total rate of return swap, qualora questi abbiano come reference obligation titoli quotati.

Da escludersi l'applicazione ai credit derivative del divieto

di concedere «garanzie sotto qualsiasi forma»³ in quanto i contratti in esame differiscono dalle garanzie personali non solo per i fondamentali aspetti giuridici, ma anche per le caratteristiche commerciali delle operazioni stesse.

L'acquisto di protezione attraverso i medesimi contratti appare possibile nel nuovo quadro normativo ogni qualvolta il fondo voglia coprire una posizione di rischio in essere. Più problematico risulta, invece, acquistare protezione qualora il fondo non abbia una posizione da proteggere e ciò alla luce del divieto esplicito di effettuare vendite allo scoperto e di concludere operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto⁴.

L'ammontare complessivo degli strumenti finanziari non quotati detenuti dal fondo, ivi compreso il valore corrente dei contratti derivati over-the-counter (valore del premio per le opzioni, ecc.), non può eccedere il 10% del totale delle attività del fondo medesimo⁵.

Quanto sopra detto circa i criteri di investimento stabiliti per i fondi aperti può ripetersi, mutatis mutandis, per i fondi chiusi, i quali non sono sottoposti al limite di investimento in strumenti finanziari – anche derivati – non quotati del 10%.

Infine, non sembra vi siano particolari limiti in relazione ai credit derivative per i fondi riservati a investitori qualificati e i fondi speculativi. ■

³ V. art. 8, secondo comma, decreto 24 maggio 1999, n. 228.

⁴ V. paragrafo 4.1.1 del citato regolamento della Banca d'Italia.

⁵ V. paragrafi 1.1 e 2 del citato regolamento della Banca d'Italia.