

## **Risposta a quesito Covip - Gennaio 2015**

### **Oggetto: Quesito sulla possibilità di attivare il prestito titoli**

*(lettera inviata a un fondo pensione negoziale)*

Con nota del ..., qui pervenuta il ..., codesto Fondo ha chiesto di conoscere il parere di questa Commissione in merito alla possibilità di effettuare direttamente operazioni di prestito titoli.

Il quesito è stato successivamente integrato con comunicazione del ..., con la quale si chiede di chiarire se detta attività di prestito titoli possa esporre codesto Fondo alla violazione dell'art. 3 del D.M. 703/96, ovvero del divieto di effettuare vendite allo scoperto. Da ultimo sono pervenute due comunicazioni, la prima delle quali, del ..., ha precisato alcuni profili relativi all'operazione e la seconda, del ..., con la quale il Fondo ha comunicato l'intenzione di sottoporre all'approvazione del consiglio di amministrazione, nel corso della prossima riunione prevista per la fine del corrente mese, la decisione di attivare detta tipologia di operazione.

Con riferimento al quesito principale, il Fondo, oltre ad aver trasmesso una nota tecnica di approfondimento, ha fatto presente per le vie brevi che la possibilità di effettuare il prestito titoli è stata vagliata dalla Commissione Finanziaria e che i principali benefici economici deriverebbero dall'attività svolta nella prima parte dell'anno, in cui il prestito titoli viene richiesto da soggetti interessati all'esercizio del diritto di voto nelle assemblee societarie.

I proventi derivanti da tali operazioni verrebbero primariamente destinati da codesto Fondo alla copertura delle spese di controllo e consulenza sulla gestione finanziaria e allo sviluppo delle attività della Funzione Finanza.

Com'è noto, il contratto di prestito titoli comporta che un soggetto (prestatore) trasferisca la proprietà di un certo quantitativo di titoli di una data specie ad un altro soggetto (prestatario), il quale, ad una data stabilita, è tenuto a restituire strumenti del medesimo genere e specie dei titoli prestati. Al fine di garantire la restituzione delle attività date in prestito, il trasferimento della proprietà dei titoli è attuato dietro contestuale costituzione di una garanzia (collaterale), in denaro o titoli, di valore almeno pari al valore di mercato dei titoli consegnati. Una volta versata, la garanzia di regola resta su di un conto corrente vincolato, cosicché il prestatario non potrà ritirarlo prima di aver adempiuto a tutti i suoi obblighi contrattuali.

L'attività di prestito titoli sopra descritta può essere intermediata, come nel caso proposto da codesto Fondo, da un "agente" che opera sulla base di un duplice mandato a contrarre in nome e per conto delle controparti. Nella specie è stato chiarito, nella citata comunicazione del ..., che l'incarico di agente verrà attribuito a .... Si ha presente che ... è la banca depositaria di codesto Fondo.

Si ha altresì presente che le operazioni di prestito sarebbero assistite da una duplice garanzia. Una prima, in titoli e liquidità, rilasciata dal prestatario, per un importo almeno pari al valore dei titoli oggetto del

prestito, monitorato quotidianamente dall'agente e, all'occorrenza, integrato dal prestatario medesimo; una seconda, rilasciata da una terza società (nella specie, da ...), volta a proteggere il Fondo dal rischio di inadempimento della controparte.

Dal punto di vista delle vigenti disposizioni normative si ricorda che già l'art. 3, comma 2, lett.a) del DM Tesoro 703/1996 consentiva ai fondi pensione di *"effettuare operazioni di pronti contro termine che prevedano l'acquisto a pronti e la rivendita a termine ovvero la vendita a pronti ed il riacquisto a termine di strumenti finanziari ed il prestito titoli"*. Tale possibilità è ora confermata dall'art. 4, comma 2, lett. a) del DM Economia 166/2014, ai sensi del quale i fondi possono *"effettuare operazioni di pronti contro termine ed il prestito titoli, ai fini di una gestione efficiente del portafoglio"*.

Il DM Economia 166/2014 ha inoltre stabilito che le suddette operazioni possono essere realizzate all'interno di un sistema standardizzato, organizzato da un organismo riconosciuto di compensazione e garanzia ovvero concluse con controparti di primaria affidabilità, solidità e reputazione e sottoposte alla vigilanza di un'autorità pubblica.

In termini generali, con riferimento alle caratteristiche proprie dell'operazione sopra rappresentata e dei soggetti ivi richiamati, si ritiene che le disposizioni normative introdotte dal recente DM Economia 166/2014 vadano intese come riferite, con riguardo ai requisiti di affidabilità, solidità e reputazione, all'agente incaricato, nel caso di specie ... Si richiama l'attenzione del Fondo sulla esigenza che detti requisiti siano soddisfatti anche da soggetti terzi eventualmente coinvolti dall'Agente nella gestione del collaterale; ciò anche qualora la responsabilità nei confronti del Fondo per la gestione della garanzia detenuta permanga in capo all'Agente medesimo.

Le disposizioni di contabilità, adottate dalla Commissione con delibera del 17 giugno 1998, assimilano le suddette operazioni, qualora associate a garanzie rilasciate in denaro, ai pronti contro termine.

La richiamata normativa fa, tuttavia, riferimento ai casi in cui l'attivazione del prestito titoli avvenga nell'ambito della gestione finanziaria delle risorse, consentendo al soggetto che provvede alla gestione di effettuare dette operazioni (in caso di gestione in convenzione, nei limiti e secondo i criteri previsti nel contratto), ovviamente in coerenza con il profilo rischio-rendimento che caratterizza la gestione medesima.

Codesto Fondo prospetta invece il ricorso al prestito titoli non come un'operazione di gestione finanziaria ma piuttosto come una più generale modalità di incremento delle risorse, anche al fine della copertura dei costi amministrativi, tanto da chiarire che i proventi che ne verranno potranno essere impiegati in tale ambito e che le modalità di attuazione sono state valutate in modo da non interferire con l'attività di gestione finanziaria, affidata al gestore.

Nel ritenere ammissibile, in termini generali, che codesto Fondo ponga in essere l'operatività prospettata, si reputa che nell'espletamento della stessa debbano considerarsi essenziali, oltre a quanto sopra richiamato, i seguenti elementi:

- la presenza di un “collaterale”, cioè di una garanzia costituita da titoli facilmente liquidabili o contante, in misura adeguata rispetto ai rischi dell’operazione e comunque non inferiore al valore di mercato dei titoli oggetto del prestito;
- il deposito di detto collaterale presso l’agente, con vincolo di segregazione o almeno di indisponibilità, il cui valore venga continuamente monitorato al fine di verificarne tempo per tempo la congruità rispetto alle consistenze pattuite;
- la possibilità di richiamare in ogni momento i titoli oggetto di prestito o di risolvere il contratto, elemento necessario per escludere interferenze con l’attività del soggetto incaricato della gestione delle risorse del fondo;
- nel caso (o per la parte) in cui la garanzia sia costituita in contanti, particolare attenzione a che le scelte relative alle modalità di reinvestimento di detta liquidità presentino carattere prudenziale, al fine di contenere i relativi rischi, dovendosi escludere per tale strada la ricerca di extra rendimenti.

Si chiede pertanto di conformare in ogni momento l’attività a quanto complessivamente sopra indicato.

In relazione alla seconda questione rappresentata, riguardante la possibile violazione del divieto di vendita allo scoperto in caso di operazioni effettuate su titoli oggetto del prestito, si precisa che detto divieto è confermato nell’art. 4, comma 6, del citato DM 166/2014, ai sensi del quale *“Non sono ammesse vendite allo scoperto né operazioni in derivati equivalenti a vendite allo scoperto”*.

Si fa comunque presente che il tema è stato già affrontato da altre Autorità; in linea con detti pronunciamenti, si ritiene che non si possa qualificare come vendita allo scoperto quella relativa a titoli sui quali l’investitore ha la facoltà, sulla base di apposite disposizioni contrattuali, di richiamare gli strumenti finanziari precedentemente dati a prestito entro la data di regolamento della vendita medesima.

Alla luce di tutto quanto sopra detto, in linea generale si ritiene che codesto Fondo possa effettuare direttamente operazioni di prestito titoli con le finalità sopra richiamate e nei termini e con le modalità rappresentate nelle comunicazioni citate in apertura e nel rispetto delle indicazioni fornite.

Si richiede di trasmettere, successivamente alla stipula, copia del contratto sottoscritto.

Il Presidente f.f.