

Comunicazione Consob 29 maggio 2014 n. DIN/0045188

OGGETTO: Profili di trasparenza informativa nella redazione della documentazione d’offerta degli OICR aperti di diritto italiano. Linee di indirizzo.

1. Il Contesto di Riferimento

Al fine di consentire agli investitori una più agevole comprensione della natura e dei rischi connessi all’investimento in quote o azioni di OICR e di assumere, per tal via, decisioni maggiormente informate, la Direttiva 2009/65/CE (cd. UCITS IV) ha previsto la transizione, da realizzarsi entro il 30 giugno 2012, dal prospetto semplificato a un documento sintetico, recante le cd. ‘informazioni chiave’ per gli investitori (*Key Investor Information Document*, “KIID”).

In ambito nazionale, il novellato Regolamento n. 11971/99 concernente gli Emittenti (delibera della Commissione n. 18210 del 9 maggio 2012) ha sancito il passaggio, per i fondi comuni aperti, a una documentazione di offerta costituita dal KIID e da un rinnovato schema di prospetto informativo (Allegato 1B al regolamento Emittenti)⁽¹⁾.

Le ‘informazioni chiave’ contenute nel KIID – da cui poter enucleare le caratteristiche essenziali del prodotto – devono risultare coerenti con quelle, maggiormente dettagliate, riportate nel prospetto informativo dell’OICR. Chiarezza e trasparenza delle informazioni contenute nel KIID, nonché coerenza con il prospetto informativo, sono elementi imprescindibili alla luce della circostanza che il KIID è l’unico documento di cui è prevista la consegna obbligatoria all’investitore.

Al fine di assicurare la comparabilità delle informazioni rese dai diversi OICR aperti armonizzati presenti sul mercato (cd. *level playing field*), con il Regolamento UE 583 del 1° luglio 2010 la Commissione Europea ha dettagliato il formato e il contenuto del KIID. A completare l’opera di armonizzazione, su mandato conferito dalla Commissione Europea, prima il CESR e poi l’ESMA hanno fornito linee guida e interpretative per la redazione del KIID⁽²⁾, suscettibili di futuri aggiornamenti.

¹ Con delibera n. 18671 dell’8 ottobre 2013, il Regolamento Emittenti è stato oggetto di ulteriori modifiche, tra cui l’introduzione dell’art. 18 *bis*.

² I documenti pubblicati dal CESR concernono: la struttura (cd. *template*, CESR/10-1321 del 20 dicembre 2010) e il *layout* del KIID (CESR/10-1320 del 20 dicembre 2010); la metodologia di calcolo dell’indicatore sintetico di rischio e rendimento (cd. SSRI, CESR/10-673 del 1° luglio 2010) e delle spese correnti (CESR/10-674 del 1° luglio 2010); la selezione e presentazione degli scenari di *performance* cd. “*what if*” per gli OICR strutturati (CESR/10-1318 del 20 dicembre 2010); le istruzioni per la transizione dal prospetto semplificato al KIID (CESR/10-1319 del 20 dicembre 2010). Relativamente all’ESMA, da ultimo, il 25 settembre 2012, è stato pubblicato il documento 2012/529 (“*Questions and Answers. Key Investors Information Document (KIID) for UCITS*”).

2. Analisi risk-based

Nell'esercizio delle proprie attribuzioni di vigilanza relative alla documentazione di offerta degli OICR aperti di diritto italiano, la CONSOB segue un approccio *risk-based*: la priorità delle attività da porre in essere è definita in relazione alla loro attitudine a far fronte a predefiniti rischi.

In tal senso, le analisi condotte hanno riguardato la documentazione di offerta di un campione di fondi comuni aperti rappresentativo del mercato, selezionato anche in considerazione delle diverse categorie di OICR.

Le analisi di vigilanza così condotte hanno messo in rilievo una generale aderenza della documentazione di offerta degli OICR aperti alle previsioni normative in materia. Ambiti di miglioramento sono stati, tuttavia, riscontrati con particolare riferimento alla descrizione degli obiettivi e della politica di investimento degli OICR, soprattutto nell'ambito del KIID.

Con riferimento alle analisi è, altresì, emersa la tendenza, più marcata in talune SGR, di istituire nuovi fondi comuni caratterizzati da una politica di investimento finalizzata a ottenere un determinato obiettivo di investimento in un numero predefinito di anni (cd. *target maturity funds*, quali fondi strutturati a formula e fondi a cedola). La peculiarità di questi prodotti è l'offerta al pubblico limitata nel tempo che, pertanto, viene spesso accompagnata da politiche commerciali mirate.

Alla luce delle risultanze acquisite si ritiene opportuno formulare talune linee di indirizzo per la redazione della documentazione d'offerta finalizzate a una maggiore focalizzazione della stessa sugli elementi caratterizzanti del prodotto, in conformità alla *ratio* della regolamentazione vigente in tema di trasparenza e in linea con le specificità del mercato del risparmio gestito italiano.

3. Profili di Trasparenza

Di seguito si forniscono, per ciascuna sezione in cui è suddiviso il KIID, i profili di attenzione emersi nel corso delle analisi di vigilanza, fatta salva la necessaria coerenza tra le informazioni riportate nel KIID e quelle contenute nel prospetto informativo.

Con riferimento alla sezione obiettivi e politica di investimento, la finalità perseguita dalla documentazione d'offerta è quella di veicolare informazioni sulle principali caratteristiche dell'opportunità di investimento.

Si consideri, al riguardo, la previsione del "*CESR's template for the KIID*" (CESR/10-1321 del 20 dicembre 2010) secondo cui il KIID indica esclusivamente le *asset class* oggetto di investimento di maggiore rilevanza per l'OICR ("*main categories of eligible financial instruments that are the object of investment*"). In tal senso, la valutazione circa l'indicazione, o meno, di una determinata *asset class* nella documentazione d'offerta è connessa primariamente alla rilevanza della stessa nel portafoglio dell'OICR. Cionondimeno anche le *asset class* che assumono una rilevanza residuale devono essere esplicitate nel prospetto e, se del

caso, nel KIID, nella misura in cui siano ritenute suscettibili di incidere sul profilo di rischio del portafoglio (ad esempio, investimento nei cd. Paesi Emergenti).

In tal senso, non risulta strumentale a una efficace trasparenza informativa un'elencazione, nel prospetto informativo e/o nel KIID, di tutte le *asset class* potenzialmente investibili dall'OICR nella misura in cui risulti non in linea con quanto stabilito dal suddetto "*CESR's template for the KIID*".

In tale prospettiva, con riguardo, in particolare, alla tipologia di strumenti finanziari presenti nel portafoglio, alla diversificazione geografica degli investimenti e al settore operativo di riferimento (industriale, finanziario, ecc...) degli emittenti, le informazioni contenute nel KIID devono consentire all'investitore di valutare l'effettiva operatività del fondo e, per tal via, gli effettivi rischi a cui si espone con la sottoscrizione delle quote del fondo.

In termini più generali, quindi, la declinazione delle informazioni inerenti agli obiettivi e alla politica di investimento è orientata a fornire, in chiave prospettica, una fedele rappresentazione dell'intenzionalità gestoria in merito all'OICR, da veicolare al potenziale investitore affinché possa maturare una decisione informata anche a seguito di una rapida lettura di un documento sintetico quale il KIID. In tal senso, si consideri a titolo esemplificativo, che:

- i. qualora si valuti di far ricorso alla leva finanziaria, risulta opportuna l'indicazione di un valore di leva tendenziale. E' possibile esprimere la leva 'massima' solo in considerazione delle peculiarità della politica di investimento dell'OICR (quale il perseguimento di una strategia di tipo 'flessibile'); in ogni caso, il valore riportato sarà relativo alla leva di cui si intenda effettivamente usufruire;
- ii. qualora la rilevanza della componente obbligazionaria del portafoglio sia tale da richiederne la rappresentazione, la *duration* è esplicitata in termini di valore tendenziale o tramite un *range* di oscillazione non ampio. Nell'ipotesi in cui la variabilità della *duration* sia un elemento caratterizzante lo stile gestionale dell'OICR, si riporterà una sintetica illustrazione della tecnica utilizzata. Inoltre, sempre con riferimento alla *duration* tendenziale, i fondi obbligazionari che dichiarano uno scostamento contenuto rispetto al *benchmark* di riferimento, dovranno fornire una coerente *disclosure* al riguardo nel KIID.

Sotto altro profilo, con particolare riguardo alle informazioni relative alla distribuzione dei proventi, risulta necessaria una adeguata evidenza del caso in cui tale distribuzione possa tradursi in un parziale rimborso del capitale inizialmente investito.

Laddove la gestione di portafoglio sia di tipo flessibile e, quindi, non ancorata a un *benchmark* di riferimento, nella sezione "*obiettivi e politica di investimento*" del KIID risulta opportuno non indicare il parametro (maggiorato dell'eventuale *spread*) rispetto a cui viene commisurata la commissione di incentivo in quanto esso costituisce un "obiettivo di rendimento" e non un parametro di riferimento a cui confrontare le scelte circa gli specifici investimenti da realizzare. Il parametro sarà, pertanto, indicato esclusivamente nel paragrafo dedicato alle "spese".

Infine, con riguardo al rischio di cambio, si richiama l'attenzione sulla necessità non soltanto di descrivere, seppur sinteticamente, la politica di gestione di tale rischio (copertura o meno) ma anche di selezionare (ove pertinente) un *benchmark* coerente con l'effettiva esposizione del portafoglio al rischio valutario.

Relativamente alla sezione **profilo di rischio e rendimento dell'OICR**, la descrizione testuale dei rischi specifici non adeguatamente rilevati dall'indicatore sintetico di rischio-rendimento è circoscritta ai soli rischi cui l'OICR è effettivamente esposto alla luce della politica di investimento che si intende porre in essere.

Per quanto attiene alla sezione **spese**, nel KIID sono esplicitati gli elementi che consentono agli investitori di essere adeguatamente informati circa le spese che dovranno sostenere e la loro proporzione rispetto al capitale effettivamente investito nel fondo⁽³⁾. In tale ottica, anche tenuto conto delle specificità di taluni OICR di diritto italiano, è necessaria un'adeguata rappresentazione nella documentazione d'offerta del regime delle spese applicabili quali, a titolo esemplificativo:

- i meccanismi di computo e le condizioni di applicabilità della provvigione di incentivo (ad esempio, l'esplicitazione dell'utilizzo di un indice cd. *price* per il computo della provvigione di incentivo a fronte di un *benchmark* di tipo cd. *total return*, nonché delle relative conseguenze a livello di incidenza sul totale dei costi);
- l'applicazione, anche in termini di misura percentuale, di una commissione di collocamento imputata all'OICR in un'unica soluzione al termine del periodo di sottoscrizione e, successivamente, ammortizzata linearmente nel corso dell'orizzonte temporale di riferimento.

Infine, nella sezione **risultati ottenuti nel passato** si raccomanda di includere i *disclaimer* previsti dal Regolamento 583. In particolare, qualora i risultati ottenuti nel passato siano stati conseguiti in circostanze non più valide è necessario evidenziare o, meglio, circoscrivere la porzione di grafico corrispondente, in modo tale da evitare che eventuali copie del KIID non consentano di identificare compiutamente il periodo di tempo considerato.

* * *

Ai fini di una corretta trasparenza informativa, gli intermediari gestori sono invitati a valutare la necessità di adeguamento della documentazione di offerta nei termini sopra illustrati.

IL PRESIDENTE
Giuseppe Vegas

³ Si veda, in proposito, il Considerando n. 8 del Regolamento (UE) N. 583/2010 della Commissione Europea del 1° luglio 2010.