



*Commissione di Vigilanza  
sui Fondi Pensione*

Ai fondi pensione negoziali

Alle società che hanno istituito fondi  
pensione aperti

Alle società che hanno istituito PIP ex  
d.lgs. n. 252/2005

Ai fondi pensione preesistenti

LORO SEDI

Roma, 22 LUG. 2013  
Prot. 5089

Trasmissione via e-mail

**Oggetto: Utilizzo dei giudizi delle agenzie di *rating* da parte delle forme pensionistiche complementari.**

La COVIP, nell'ambito di una iniziativa coordinata con le altre Autorità di vigilanza preposte alla tutela del risparmio, ritiene necessario adottare la presente Circolare alla luce del quadro normativo emergente dalle seguenti fonti:

- l'articolo 5-bis, paragrafo 1, del Regolamento (CE) n. 1060/2009 relativo alle agenzie di *rating* del credito, come modificato dal Regolamento (UE) n. 462/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, entrato in vigore il 21 giugno 2013, che prevede che "*Le entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, primo comma, effettuano la loro valutazione del rischio di credito e non si affidano esclusivamente o meccanicamente ai rating del credito per la valutazione del merito di credito di un'entità o di uno strumento finanziario*";
- l'articolo 5-bis, paragrafo 2, del medesimo Regolamento, che dispone che "*Le autorità settoriali competenti incaricate della vigilanza delle entità di cui all'articolo 4, paragrafo 1, primo comma, tenendo conto della natura, della portata e della complessità delle loro attività, controllano l'adeguatezza delle loro procedure di valutazione del rischio di credito, valutano l'utilizzo di riferimenti contrattuali ai rating del credito e, se del caso, incoraggiano tali entità a ridurre l'incidenza di tali riferimenti con l'obiettivo di ridurre l'affidamento esclusivo e meccanico ai rating del credito, in linea con la specifica legislazione settoriale*";
- le misure complementari stabilite dalla Direttiva 2013/14/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 maggio 2013, entrata in vigore il 21 giugno

2013, che modifica l'art. 18 della direttiva 2003/41/CE, l'art. 51 della direttiva 2009/65/CE e l'art. 15 della direttiva 2011/61/UE, volte a contribuire a ridurre l'eccessivo affidamento ai *rating* del credito da parte degli enti pensionistici aziendali o professionali, degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari e dei fondi di investimento alternativi in sede di effettuazione dei rispettivi investimenti;

- in particolare, l'art. 18, paragrafo 1-*bis* della Direttiva 2003/41/CE, introdotto dall'art. 1 della Direttiva 2013/14/UE, che dispone che: *“Tenendo conto della natura, della portata e della complessità delle attività degli enti soggetti a vigilanza, gli Stati membri assicurano che le autorità competenti verifichino l'adeguatezza delle procedure di valutazione del credito degli enti, valutino l'utilizzo dei riferimenti ai rating del credito emessi da agenzie di rating del credito quali definite all'articolo 3, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (CE) n. 1060/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, relativo alle agenzie di rating del credito, nell'ambito delle loro politiche di investimento e, se del caso, incoraggino a ridurre l'incidenza di tali riferimenti in vista di un ricorso meno esclusivo e meccanico a detti rating del credito”*.

La presente iniziativa è assunta anche nel quadro di cui all'art. 21 della legge n. 262 del 2005 e all'art. 15-*quater*, comma 1-*quater*, del decreto legislativo n. 252 del 5 dicembre 2005, che prevedono, tra l'altro, la collaborazione della COVIP con la Banca d'Italia, la CONSOB e l'IVASS al fine di agevolare le rispettive funzioni e tutelare la stabilità del mercato.

Sul tema dell'utilizzo del *rating* da parte delle forme pensionistiche complementari la COVIP è già intervenuta con la Circolare del 27 gennaio 2012, prot. 386, nella quale si è richiamata l'attenzione dei fondi sull'opportunità che il *rating* elaborato dalle agenzie specializzate costituisca solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito, non escludendo, se rilevanti, altre informazioni disponibili.

Alla luce del quadro complessivo sopra richiamato, con la presente Circolare la COVIP, avendo presente l'esigenza di assicurare la tutela degli iscritti e dei beneficiari e il buon funzionamento del sistema della previdenza complementare, ritiene di dover richiamare l'attenzione dei fondi pensione riguardo al corretto utilizzo dei giudizi di *rating* del credito nelle politiche di investimento.

La COVIP rileva infatti la necessità di adottare opportune misure che limitino l'utilizzo esclusivo o meccanicistico dei giudizi di *rating* nelle decisioni di investimento e disinvestimento.

Tale obbligo generale si traduce, conformemente a quanto richiesto dalla nuova regolamentazione europea in materia di agenzie di *rating* del credito e dalla Direttiva 2013/14/UE, nel dovere anche per le forme pensionistiche complementari di adottare processi e modalità organizzative che assicurino una adeguata valutazione del merito di credito.

Con riguardo alle risorse conferite in gestione a soggetti terzi, i fondi pensione avranno pertanto cura di precisare, nelle convenzioni gestorie che eventualmente prevedano un livello minimo di *rating* per gli investimenti obbligazionari, che tale *rating* costituisce solo uno dei fattori utili per la valutazione del merito creditizio degli emittenti i titoli di debito.

Nelle more di detto adeguamento, i fondi consentono comunque al soggetto incaricato della gestione delle risorse di non escludere, se rilevanti, altre informazioni ad esso disponibili, evitando che un impiego "automatico" del *rating* possa comportare l'esigenza di un immediato smobilizzo o impedire l'acquisto di titoli ove intervenga il declassamento dell'emittente.

Per le attività gestite direttamente i fondi pensione, nel procedere a una propria valutazione di tutti i diversi rischi connessi all'investimento, eviteranno essi stessi, per il rischio di credito, di affidarsi esclusivamente o meccanicamente al giudizio di una o più agenzie di *rating*.

I fondi pensione hanno cura di trasporre in tutti documenti interessati le modifiche rese necessarie dalla attuazione di quanto sopra richiamato (in particolare, statuto, regolamento, nota informativa, documento sulla politica di investimento).

Tenendo conto della necessità di assicurare il tempestivo adeguamento alle previsioni di cui sopra, eventuali modifiche agli statuti dei fondi pensione negoziali e preesistenti e ai regolamenti dei fondi pensione aperti disposte alla luce della presente Circolare si considerano rientranti nella disciplina di cui, rispettivamente, agli artt. 8, 17 e 30 del Regolamento COVIP del 15 luglio 2010 e non richiedono pertanto l'avvio di una procedura di approvazione presso la Commissione. Per i fondi pensione aperti e per i PIP le modifiche apportate, rispettivamente, ai regolamenti dei fondi e ai regolamenti delle gestioni assicurative cui è collegata la rivalutazione delle prestazioni non danno luogo al diritto di trasferimento degli iscritti di cui agli artt. 26 e 22 dei relativi schemi di regolamento adottati dalla COVIP con delibera del 26 ottobre 2006.

Restano fermi tutti gli obblighi di trasmissione alla COVIP derivanti dall'aggiornamento dei documenti sopra richiamati.

La COVIP verificherà il rispetto degli obblighi sopra indicati e l'adeguatezza dei processi di valutazione adottati con riguardo alla necessità di evitare un affidamento esclusivo e meccanico ai giudizi delle agenzie di *rating* del credito.

Distinti saluti.

IL PRESIDENTE f.f.  
(dott. Rino Tarelli)

