

## Che rischio se si lascia spazio ai conflitti di interesse

All'interno della gestione dei fondi comuni, uno dei ruoli chiave del risk management è lo sviluppo del sistema interno dei controlli, un insieme di procedure con lo scopo di assicurare che l'operatività di tali prodotti venga svolta correttamente. E la figura del risk manager dovrebbe essere presente in tutte le realtà finanziarie, grandi e piccole. **Tendercapital**, boutique di investimento con masse per 2 miliardi di euro e sedi a Milano e Londra, ha affidato a Roberto Roversi la responsabilità della struttura che vigila e cerca di prevenire eventuali violazioni di limiti regolamentari e di prodotto, con l'obiettivo di mettere in sicurezza i patrimoni che i clienti le affidano.

**Domanda. Come proteggete i portafogli che gestite?**

**Risposta.** La costante discesa dei tassi reali che ha caratterizzato l'ultimo ciclo economico e la necessità di garantire rendimenti «soddisfacenti» per i propri clienti hanno spinto le case di gestione ad alzare l'asticella del rischio nel processo di selezione degli investimenti. Tale processo ha posto, in alcuni casi, parzialmente a repentaglio aspetti quali la liquidabilità dei portafogli portando all'incapacità di far fronte a grandi riscatti, dovendo ricorrere al blocco dei riscatti ovvero subire ampi deprezzamenti degli asset a discapito della performance. Tale tematica è rilevante per tutti gli strumenti del risparmio gestito a quotazione giornaliera, dovendo ricorrere quotidianamente o con un breve preavviso a eventuali riscatti che portano alla necessità di liquidare parte dell'attivo. Il mercato obbligazionario è quello maggiormente soggetto a illiquidità, almeno con riferimento ai mercati regolamentati. Da sottolineare

anche come obbligazioni apparentemente liquide in fasi positive o neutrali di mercato possano diventare ampiamente illiquidi in fasi di risk-off, quelle che tipicamente coincidono con un numero maggiore di riscatti. Tendercapital ha elaborato uno strumento di controllo interno del rischio liquidità basato sul monitoraggio di parametri quali, ad esempio, ampiezza del bid/ask spread, differenziale di rischio/rendimento rispetto al benchmark. Elementi affiancati da limiti in termini di percentuale sottoscritta sul valore complessivo dell'emissione. Fin dall'inizio delle attività sono state create due business unit separate adibite da un lato alla gestione di fondi liquidi e dall'altra alla gestione di fondi alternativi costruiti ad hoc per istituzionali con sottoscrizioni e riscatti fissati nel tempo, non giornalieri. Tali strutture permettono di affrontare investimenti con un differente grado di liquidità a seconda della tipologia di prodotto e di cliente.

**D. Nell'obbligazionario high yield è alto il rischio di illiquidità?**

**R.** Il segmento è indubbiamente meno liquido rispetto a quello investment grade, ovvero con rating pari o superiore a BBB-. Tuttavia, l'attenzione dell'investitore deve crescere quando si tratta di strumenti senza rating per il venire meno di un filtro, rappresentato dall'agenzia di rating, che per quanto spesso messo sotto accusa può rappresentare l'unico strumento di due diligence in mano

all'investitore privato. I recenti episodi di case di investimento in difficoltà nel fronteggiare riscatti giornalieri sono aggravati dal potenziale conflitto di interessi nella selezione dell'investimento rivelatosi poi almeno parzialmente illiquido.

**D. I criteri Esg/Sri evitano di trovarsi in situazioni come quelle dei fondi H20 di Natixis? Oppure occorre altro?**

**R.** I criteri Esg/Sri non presentano un chiaro collegamento con la tematica di rischio liquidità. Le caratteristiche che individuano strumenti potenzialmente poco liquidi non sono da attribuire al singolo emittente, quanto piuttosto alla singola emissione. Infatti, emittenti conformi ai criteri possono mettere in circolazione strumenti poco liquidi in quanto di piccola dimensione, dedicati a un pubblico retail o semplicemente per caratteristiche intrinseche allo strumento.

**D. Dopo il caso H20 avete avuto clienti preoccupati?**

**R.** Ad oggi non si sono sperimentati riscatti dovuti al timore da parte di clienti di un rischio liquidità eccessivo presente all'interno dei fondi Tendercapital. Peraltro, il caso H20 sembrerebbe un episodio di mancata compliance inerente alla tematica di conflitto di interessi riguardante il gestore, prima ancora che un reale problema di illiquidabilità dell'investimento. (riproduzione riservata)

