

Aprile 2011

Oggetto: Chiarimenti in merito ai limiti agli investimenti dei fondi pensione in fondi comuni di investimento chiusi

(lettera inviata ad un'associazione di categoria)

Si fa riferimento alla nota del , con la quale codesta Associazione ha chiesto chiarimenti circa i limiti da applicare agli investimenti dei fondi pensione in fondi comuni di investimento chiusi.

Per tali strumenti finanziari, come ricordato dall'Associazione, la normativa prevede esplicitamente i limiti quantitativi del 20 per cento del patrimonio del fondo pensione e del 25 per cento del valore del fondo chiuso oggetto di investimento (art. 6, comma 1, lett.

In particolare, l'Associazione vuole sapere se la Commissione ritiene che gli altri limiti e divieti previsti dal DM Tesoro 703/1996 (di seguito, Decreto) per gli investimenti effettuati dai fondi pensione in titoli di debito e capitale si applichino anche con riferimento agli investimenti effettuati dai fondi chiusi detenuti dai fondi pensione.

Al riguardo l'Associazione, nel rappresentare una serie di ragioni – formali e sostanziali – per le quali riterrebbe che i suddetti limiti e divieti non dovrebbero trovare applicazione nei confronti dei fondi chiusi, richiama in particolare gli svantaggi che possono derivarne sotto il profilo della diversificazione del portafoglio, soprattutto con riferimento ai vincoli agli investimenti nei Paesi non appartenenti all'area OCSE, reputando i fondi chiusi.

Preliminarmente appare opportuno evidenziare che la questione sollevata rientra nella più ampia tematica inerente la disciplina degli investimenti dei fondi pensione che è, allo stato attuale, in fase di rivisitazione.

Ciò premesso si precisa che, in base alla normativa vigente, per fondi comuni di investimento chiusi si devono intendere solo quelli di diritto italiano disciplinati dal D.M. 24 maggio 1999, n. 228, nonché quelli autorizzati all'offerta in Italia secondo le disposizioni del Decreto lgs. n. 58/1998 (TUF).

Sul tema dei limiti la Commissione ha avuto occasione di esprimersi, sia pure con limitato riferimento agli OICVM armonizzati, ritenendo che dei limiti quantitativi sopra citati, seppur previsti espressamente per gli investimenti in titoli di debito e di capitale, vada tenuto conto anche considerando gli investimenti effettuati per il tramite di detti organismi di investimento collettivo (si tratta di una risposta data nel novembre 2009 a un apposito quesito presentato da una società istitutrice di fondi pensione aperti, pubblicata sul sito www.covip.it). Tale impostazione trova fondamento nella circostanza che per gli OICVM armonizzati (a differenza dei fondi chiusi) il Decreto non prevede alcun limite all'investimento.

Se da un lato l'estensione ai fondi chiusi dell'obbligo di verificare il rispetto dei limiti del Decreto anche con riferimento agli investimenti da essi effettuati appare problematica (sia per la natura dei fondi chiusi che per la presenza in capo ad essi di un seppur ampio limite quantitativo), dall'altro sono pienamente applicabili ai fondi chiusi le altre prescrizioni contenute nella citata risposta COVIP al quesito.

La Commissione infatti, ha, segnalato come la questione posta all'attenzione vada affrontata sulla base del più ampio criterio di sana e prudente gestione che il Decreto medesimo impone ai fondi

pensione. A tal fine diviene indispensabile per il fondo pensione avere la conoscenza delle caratteristiche di tutti gli investimenti effettuati sia direttamente che indirettamente (e quindi l'acquisizione di tutti gli elementi informativi per valutare in modo adeguato, tempo per tempo, gli investimenti complessivamente in essere). La sussistenza di questa capacità di monitoraggio appare fondamentale nel caso di investimento in fondi chiusi. In tale contesto, rientra nelle responsabilità del fondo pensione valutare che l'investimento in fondi chiusi e, conseguentemente, le caratteristiche dei fondi nei quali si intende investire siano compatibili con la strategia e la politica di investimento che si vuole perseguire e, più in generale, con la finalità previdenziale. Al riguardo, si ritiene altresì importante che si tenga conto del fatto che i limiti e i divieti quantitativi considerati nel Decreto per specifiche categorie di *assets* – quali i titoli non negoziati in mercati regolamentati dell'UE, degli Stati Uniti, Canada e Giappone e i titoli emessi da soggetti non OCSE – pur non applicabili agli investimenti effettuati tramite fondi chiusi, svolgono, nella normativa attuale, un ruolo di controllo del rischio assumibile dal fondo pensione.

Nella scelta andranno quindi tenuti in considerazione diversi profili: gli obiettivi di diversificazione degli investimenti; la possibilità di monitorare in maniera efficace la gestione; la rischiosità degli strumenti finanziari nei quali il fondo chiuso intende investire; il contenimento dei costi.

Sotto il profilo dei costi, si ricorda infine che nei regolamenti dei fondi pensione aperti è previsto che non vengano fatti gravare sul fondo spese e diritti di qualsiasi natura relativi alla sottoscrizione e al rimborso delle parti di OICR acquistati (tra i quali rientrano anche i fondi chiusi), né le commissioni di gestione applicate dall'OICR stesso. Analoghe previsioni sono generalmente contenute nelle convenzioni di gestione dei fondi pensione negoziali.

Giova sottolineare che con tali previsioni non si intende ostacolare l'operatività in OICR ma soltanto, in ossequio ad un generale principio di trasparenza, far emergere in capo al fondo pensione, *pro quota*, tutti gli oneri implicitamente previsti dagli OICR oggetto di investimento; ciò al fine di consentire agli aderenti, attuali e potenziali, di conoscere, sia in fase pre-contrattuale (tramite l'ISC, indicatore sintetico dei costi) che durante il rapporto associativo (tramite il TER, *total expenses ratio*) l'onerosità dei fondi pensione.

Il Presidente