

Consultazione su “Schema di regolamento ministeriale di attuazione dell’articolo 6, comma 5-bis, del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252”

Limiti quantitativi e norme qualitative

La modifica delle norme sui criteri e i limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione è ispirata, secondo quanto si legge nella relazione illustrativa, dalla volontà di sostituire l'approccio “*incentrato su limiti quantitativi*” con una serie di regole le quali basano la “*protezione degli interessi degli aderenti*” sul “*ricorso a strutture organizzative-professionali, interne ai fondi, e a processi decisionali adeguati*”. In altre parole, meno regole stringenti e più professionalità nella gestione.

Come associazione che tutela gli investitori siamo **molto preoccupati** da questa impostazione poiché riteniamo che i precedenti limiti fossero già troppo poco e non troppo restrittivi. Sempre secondo la relazione illustrativa, il governo ritiene che i “*limiti quantitativi*” imposti dall'attuale normativa “*non sempre assicura[no] l'efficienza della gestione o una diminuzione dei rischi, esponendo il fondo pensione a risultati sub-ottimali in termini di benefici e tutela per gli aderenti.*” Questa affermazione è assolutamente non dimostrata né empiricamente né teoricamente. Verificando l'andamento dei fondi pensioni – così come degli altri strumenti di risparmio gestito - si osserva che, mediamente, sono i **costi di gestione** la variabile centrale che influenza il rendimento rispetto ai *benchmark* di riferimento. Né si può dire che, in questi anni, mediamente i fondi pensione abbiano avuto performance inferiori rispetto agli altri strumenti di risparmio gestito che non sono soggetti ai limiti che il proposto regolamento ministeriale vuole ridurre.

L'obiettivo d'incrementare le strutture “*strutture organizzative-professionali, interne ai fondi*” non è in contrasto con gli attuali limiti agli investimenti dei fondi pensione. Le due cose possono andare in parallelo, si potrebbero restringere gli attuali limiti (che lasciano, comunque, amplissima discrezionalità, per certi aspetti anche eccessiva) ed ampliare, contemporaneamente, le norme che prevedono la dotazione di procedure e strutture organizzative professionali e tecniche adeguate alla dimensione e alla qualità del portafoglio, alla politica di investimento ed ai rischi assunti nella

gestione.

Riteniamo quindi, che si dovrebbe rendere ancora più restrittive le precedenti norme, obbligando i fondi pensione ad utilizzare *esclusivamente* strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati, e contemporaneamente richiedere che i fondi pensione si dotino delle strutture organizzative-professionali previste dallo schema di regolamento in esame.

Pertanto si propone di modificare l'art. 5 comma 1 dello schema di regolamento in oggetto come segue: *“Il portafoglio del fondo pensione è investito in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. I depositi bancari e i mezzi di pagamento si considerano strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati.”*

Strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati e OICR

Il principio cardine espresso dall'art. 5 in base al quale il *“portafoglio del fondo pensione è investito in misura prevalente in strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati”* rappresenterebbe – se applicato in maniera rigorosa – una efficace tutela contro comportamenti poco corretti e trasparenti dei gestori. Purtroppo questo principio viene totalmente vanificato dall'ultima parte dello stesso comma dove si equiparano gli OICR armonizzati agli strumenti finanziari negoziati nei mercati regolamentati. Come è noto gli OICR sono profondamente diversi dai singoli strumenti finanziari negoziati poiché:

- ♣ implicano costi aggiuntivi che sovente sono molto rilevanti e creano conflitti d'interesse fra i sottoscrittori del fondo ed i gestori;
- ♣ implicano una sostanziale sub-delega di gestione che rende meno trasparente la gestione stessa.

Consideriamo insensato che un gestore di un fondo pensione deleghi ad altri gestori una parte – che può essere anche totalitaria - del proprio portafoglio anche considerato che i mercati regolamentati offrono la possibilità di investire in OICR quotati che sono molto più trasparenti (poiché il paniere d'investimento è totalmente noto) ed estremamente meno costosi. **Si chiede, pertanto, di eliminare l'impropria equiparazione degli OICR ai titoli negoziati nei mercati regolamentati.**

In subordine, si richiede di aggiungere all'art. 5 comma 4 la frase *“L'investimento in OICR è consentito a condizione che:”* in *“L'investimento in OICR, non negoziati nei mercati regolamentati, è consentito a condizione che:”* nonché la frase: *“e) non comporti oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli*

aderenti” in “e) non comporti, **anche indirettamente**, oneri aggiuntivi rispetto a quelli previsti dal fondo pensione e comunicati agli

aderenti”. Gli OICR non quotati, infatti, attraverso l'eccessivo turn-over di portafoglio impongono costi indiretti talvolta anche molto rilevanti (sia in termini di commissioni di negoziazione, sia in termini di spread denaro/lettera) che non vengono mai esplicitati. Considerata la particolare importanza del risparmio previdenziale è fondamentale che in questo ambito tali costi siano quantomeno esplicitati.

Hedge fund ed altri investimenti in titoli non quotati

Si ritiene assolutamente eccessiva la possibilità di investire fino al 20% del patrimonio in fondi alternativi. Non è assolutamente dimostrato che l'impiego degli hedge fund possa migliorare, nel lungo termine, l'efficienza di gestione mentre è dimostrato che questa tipologia di fondi rappresenti uno degli elementi di instabilità del sistema finanziario. Mentre da ogni parte si richiede alla politica di regolamentare l'uso degli strumenti derivati non negoziati nei mercati regolamentati, con lo schema di regolamento in oggetto s'intende consentire ai fondi pensione di alimentare quel tipo di mercato. Come abbiamo già scritto, riteniamo che i fondi pensione non dovrebbero investire in nessun strumento al di fuori dei mercati regolamentati, in via subordinata, richiediamo di modificare l'art. 5 comma 4 lettera f) come segue: “f) *l'investimento in fondi chiusi e fondi alternativi è contenuto entro il limite del 5 per cento*

del patrimonio del fondo pensione e del 10 per cento del valore del fondo chiuso o

alternativo. Tale ultimo limite è riferito al complesso delle disponibilità del fondo pensione”

Ossequi.

Alessandro Pedone

Responsabile Aduc per la Tutela del Risparmio