

[Home](#) [1]

Fondi hedge: via libera per i side pockets, a tutela degli investitori

Pubblicato il 17/2/2009

Dallo scorso dicembre i fondi *hedge* di diritto italiano possono istituire i c.d. *side pockets*. Si tratta di una misura a tutela di tutti i partecipanti al fondo *hedge*, già prevista in altri ordinamenti, che può essere attivata solo in “casi eccezionali” in cui l’improvvisa riduzione del grado di liquidità delle attività detenute nei portafogli dei fondi, associata a elevate richieste di rimborso delle quote, può avere conseguenze negative per la gestione dei fondi stessi. Potrebbe essere necessario, infatti, smobilizzare le attività illiquide, in assenza di un mercato che assicuri la formazione di prezzi affidabili. In tali casi, per non pregiudicare l’interesse dei partecipanti al fondo *hedge* la creazione dei c.d. *side pockets* consente di trasferire le attività illiquide del fondo speculativo in un fondo comune d’investimento di tipo chiuso appositamente costituito (c.d. fondo chiuso di *side pocket*) e di modulare le richieste di rimborso del fondo speculativo nel rispetto dell’interesse e della parità di trattamento dei partecipanti.

L’operazione si realizza attraverso la scissione parziale del fondo speculativo a seguito della quale le attività liquide continuano ad essere detenute nel fondo speculativo, mentre quelle illiquide sono trasferite al fondo chiuso di *side pocket*.

Il fondo speculativo, ridimensionato, ma liquido, continua a svolgere la propria attività secondo la politica d’investimento prevista nel regolamento di gestione, mentre il fondo chiuso di *side pocket* non può emettere nuove quote ed è gestito in un’ottica di smobilizzo delle attività illiquide detenute, procedendo ai rimborsi delle quote via via che le attività sono liquidate. I partecipanti al fondo speculativo ricevono un numero di quote del fondo chiuso uguale a quello che detengono nel fondo speculativo.

Il fondo chiuso di *side-pocket* non può effettuare investimenti. Esso può solo: a) compiere le operazioni necessarie a liquidare le proprie attività; b) negoziare beni con altri fondi gestiti dalla medesima SGR; c) utilizzare strumenti finanziari derivati unicamente con finalità di copertura del rischio; d) detenere disponibilità liquide – diverse da quelle finalizzate al rimborso delle quote – esclusivamente per far fronte alle spese di pertinenza dello stesso e per effettuare operazioni di copertura dei rischi; e) assumere prestiti, della durata massima di 6 mesi, di importo massimo pari al 10% del valore complessivo netto del fondo, per far fronte a sfasamenti temporanei di cassa.

La SGR può imputare al fondo chiuso di *side pocket* solo le spese tassativamente elencate dalla Banca d’Italia e, cioè: costi inerenti alla dismissione delle attività; il compenso della banca depositaria; le spese di revisione della contabilità e dei rendiconti dei fondi; gli oneri finanziari e le spese per i prestiti assunti dal fondo; le spese dei prospetti periodici e gli oneri fiscali di pertinenza del fondo. La SGR non può percepire un compenso per la gestione del fondo chiuso, ma sono ammessi il recupero dei costi relativi all’amministrazione delle attività del fondo e la partecipazione della SGR al risultato

della liquidazione.

La definizione delle attività illiquide da trasferire al fondo chiuso è rimessa al prudente apprezzamento della SGR. Al tal fine la SGR deve tenere conto di molteplici fattori, relativi alla liquidità degli strumenti finanziari in portafoglio, alle caratteristiche del fondo e alle condizioni generali del mercato in cui sono trattati gli strumenti finanziari detenuti dal fondo stesso. Tra i beni che possono rappresentare “attività illiquide” (e che quindi possono essere trasferiti al fondo chiuso di *side pocket*) vi è anche il risparmio di imposta. Nel caso in cui mutino le circostanze in base alle quali la SGR ha considerato illiquide determinate attività, trasferendole al fondo chiuso, l’organo amministrativo della SGR può, se consentito dai regolamenti dei fondi, deliberare il trasferimento delle stesse al fondo speculativo o ad altro fondo gestito dalla medesima SGR.

Le SGR possono reinvestire, su richiesta dei partecipanti che risultino ancora titolari delle quote del fondo speculativo, il controvalore del rimborso delle quote del fondo chiuso di *side pocket* in quote o frazioni di quote del fondo speculativo, ovvero di altro fondo risultante da operazione di fusione del medesimo.

L’istituzione del fondo chiuso di *side pocket* può determinare la diminuzione del numero di quote detenute dai partecipanti al di sotto di quello corrispondente, all’atto della prima sottoscrizione delle quote, all’importo minimo di sottoscrizione di 500 mila euro, previsto dall’articolo 16 del D.M. 228/1999. Tenuto conto del fatto che tale diminuzione è determinata da circostanze indipendenti dalla volontà del partecipante, in detta ipotesi il partecipante non è tenuto a reintegrare la propria partecipazione sino al minimo di 500 mila euro.

La decisione di istituire il fondo chiuso di *side-pocket* deve essere comunicata dalla SGR tempestivamente a tutti i partecipanti al fondo speculativo, trasmettendo agli stessi la relazione – approvata dall’organo amministrativo della SGR – che illustra sinteticamente: a) le motivazioni dell’operazione e le fasi in cui la stessa si realizza; b) le attività illiquide da trasferire al fondo chiuso e i criteri di individuazione delle stesse; c) le caratteristiche principali (durata; spese; rimborsi parziali, ecc.) del fondo chiuso nonché d) il piano per lo smobilizzo delle attività illiquide. A detta relazione deve essere allegato il regolamento del fondo chiuso.
