

# Fondi, le eccezioni al riscatto immediato

Risponde l'avvocato **Roberto Lenzi** - studio Legale Lenzi e Associati di Milano

*Ho un deposito amministrato costituito da numerosi fondi comuni d'investimento aperti, italiani ed esteri, di natura obbligazionaria, bilanciata e azionaria. Chi mi ha venduto questi strumenti mi ha rassicurato circa l'assoluta tranquillità che possono offrire tali tipologie riguardo alla loro immediata liquidabilità. Potrei sapere se in merito vi sono eventuali aspetti critici?*

**F.M.C. - Bologna**

Una caratteristica tipica di qualsiasi Oicvm aperto (che sotto il profilo giuridico è costituito da un patrimonio separato da quello della società di gestione dove il capitale e i titoli del fondo rimangano sempre di proprietà degli investitori) è quella di poter richiedere il rimborso delle quote ogni giorno lavorativo, senza alcun tipo di preavviso.

La prassi è meglio specificata nel Regolamento del fondo che deve contenere una previsione delle modalità e delle tempistiche adottate per il riscatto delle quote. L'importo del rimborso è di norma determinato in base al valore della quota (c.d. Nav, che dipenderà dalla valorizzazione degli asset sottostanti all'Oicvm) del giorno di ricezione della domanda da parte della società di gestione (Sgr), detratte eventuali ulteriori commissioni previste. La prassi generale, indica in due giorni lavorativi ( $t + 2$ ) successivi alla ricezione della domanda il tempo occorrente per ottenere il controvalore delle quote, mentre il Nav di riferimento sarà quello del giorno stesso della richiesta (se arrivato entro una certa ora della mattinata) ovvero del giorno seguente se inoltrata dopo una certa ora. In alcuni casi la tempistica per il rimborso può prevedere anche tre giorni lavorativi; così come pare opportuno sottolineare come alcune Sgr pubblicino il Nav con un giorno di ritardo rispetto alla media del sistema fondi. Questo in condizioni di normalità di mercato. Tuttavia, vi possono essere situazioni eccezionali, tassativamente previste nel Regolamento del fondo (e generalmente ricondotte alla tutela dell'interesse dei partecipanti all'Oicvm di fronte a richieste di riscatto di una certa entità), in cui il diritto al rimborso può essere sospeso per un certo periodo di tempo. Sotto questo profilo, pare utile indi-



**Roberto Lenzi**  
studio legale Lenzi  
e Associati di Milano



Indirizzate i vostri quesiti a:  
**patrimoni@class.it**  
oppure a  
**Patrimoni,**  
**Rubrica lettere,**  
via Burigozzo, 5  
20122 Milano

care le novità più introdotte dalla Banca d'Italia il 16 febbraio 2021 con apposito Provvedimento (delibera 78/2021) avente per oggetto modifiche al Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, riguardante anche gli Oicvm (altre modifiche sono connesse ai fondi investimento alternativi, non pertinenti alla tematica del lettore). Tra le varie indicazioni riportate, è previsto, in caso di richieste di rimborsi superiori al 5% del valore complessivo netto di tutte le classi d'investimento del singolo fondo, che la Sgr abbia la facoltà di sospendere temporaneamente le richieste di riscatto (informando tempestivamente la Banca d'Italia e i partecipanti) per un periodo massimo di 15 giorni, e reiterabile ma con un massimo di 30 giorni (in questo specifico caso s'intende un periodo continuativo di trenta giorni solari).

Connessa a tali disposizioni è la previsione che necessariamente le Sgr (attraverso gli organi di gestione e di alta dirigenza) si dotino per la loro attività di adeguati sistemi di governo e di gestione del rischio di liquidità (risk management) eseguendo esercizi di simulazione volti a misurare la capacità di fronteggiare i rischi di potenziali cambiamenti delle condizioni di mercato che possano avere effetti negativi per il fondo (stress test di liquidità). Il tutto, con espresso riferimento documentale sui procedimenti adottati e sulle motivazioni alla base delle scelte prese.

Per quanto concerne la tempistica per l'attuazione di tali metodologie, l'Esma indica una periodicità di 90 giorni o inferiore riguardo alle caratteristiche del singolo strumento finanziario e alla situazione dei mercati di riferimento. È cronaca recente, infatti, come si siano verificate situazioni di cattiva gestione da parte alcune case prodotto aventi per oggetto Oicvm con una percentuale significativa di asset illiquidi travasati su classi separate (side pocket); aspetto, questo, che consiglia, almeno a parere di chi scrive, la necessità di una certa diversificazione di case-prodotto, limitando (o addirittura evitando), consequenzialmente, la concentrazione in un'unica Sgr; soprattutto da parte di chi non è in grado di verificare analiticamente il contenuto di ogni fondo.