

# Le procedure di liquidazione corrette dei fondi speculativi

*Necessarie un' informativa chiara e puntuale a Banca d'Italia e la garanzia di un piano definito e sostenibile di smobilizzo*

*di Massimo Paolo Gentili e Nunzia Melaccio*

## La società

**Garlati Gentili & Partners, (associato al Gruppo Tmf), offre consulenza in materia regolamentare, fiscale, societaria e amministrativa. Massimo Paolo Gentili, vanta una specifica esperienza sul mercato lussemburghese, inglese e svizzero, ricopre numerose cariche societarie in intermediari finanziari nazionali e internazionali, segue l'avvio di nuovi player e joint venture nel settore finanziario. E' autore di numerose pubblicazioni e libri sugli intermediari finanziari.**

**Nunzia Melaccio, segue tematiche relative alla distribuzione di strumenti finanziari, prestazione dei servizi di investimento e di gestione collettiva. Ha a lungo svolto consulenza sui controlli interni collaborando con Securities & Compliance Srl, società leader nel settore.**

L'anno appena passato sarà a lungo ricordato dai gestori alternativi sia per le difficoltà nel realizzare performance adeguate alle attese degli investitori che per il susseguirsi di eventi che, pur sviluppandosi a livello mondiale, hanno rischiato di minare in maniera indiscriminata, e spesso ingiustificata, la credibilità e la solidità dell'intero settore. Una conseguenza evidente di tale contesto è il coinvolgimento di realtà solide, professionali e dotate di grande esperienza che non sono state risparmiate dal notevole deflusso di liquidità che ha interessato il risparmio gestito, in generale, e i prodotti alternativi, in particolare.

La relazione con gli investitori è divenuta pertanto un aspetto di particolare criticità per i gestori, coinvolti nel fornire ai propri clienti la necessaria collaborazione per comprendere la crisi di mercato, reagire con minore emotività e individuare adeguate soluzioni alle eventuali richieste di smobilizzo degli investimenti. In tale contesto si ritiene utile trattare l'ipotesi di liquidazione del fondo speculativo.

Le disposizioni che regolano la liquidazione dei fondi comuni di investimento, e che trovano applicazione anche nei confronti di quelli speculativi, sono dettagliatamente contenute nel regolamento di gestione che, conformemente a quanto emanato dalla Banca d'Italia in materia, definisce tempi e modi della procedura in esame. Sin da una prima analisi, risulta evidente come il processo di liquidazione dei fondi si ispiri alle disposizioni civilistiche, pur considerando la particolare natura del patrimonio posto a liquidazione, la necessità di tutela degli investitori nel loro *status* di "creditori" e il ruolo della società di gestione in veste di "liquida-

tore". L'analisi congiunta dei regolamenti di gestione dei fondi speculativi italiani evidenzia notevoli profili di similitudine, anche in relazione a quegli aspetti che non formano oggetto di una puntuale prescrizione normativa. Pertanto, sorvolando su uno specifico richiamo delle fasi che lo caratterizzano, si ritiene importante evidenziare i principi che si ritiene devono caratterizzare il processo di liquidazione, affinché risulti conforme al dettato normativo e alle esigenze di trasparenza e correttezza del gestore. In particolare, la procedura di liquidazione del fondo speculativo dovrebbe:

- prevedere un' informativa costante nei confronti della Banca d'Italia, affinché siano resi possibili il monitoraggio e la conoscenza dell'operato della Sgr rispetto alla liquidazione del fondo;
- assicurare un' informativa chiara e puntuale, ancorché completa, nei confronti degli investitori data la evidente connessione tra i tempi e i risultati della liquidazione rispetto al rimborso delle quote di pertinenza;
- garantire un' organica e sostenibile definizione del piano di smobilizzo degli attivi e delle previsioni di riparto al fine di non favorire l'insorgere di potenziali contrasti con gli investitori e di non disattenderne le aspettative. In merito ai criteri di valutazione da applicarsi in sede di redazione del piano di smobilizzo, si ritiene di poter affermare che la Sgr possa continuare ad applicare i criteri precedentemente approvati (cd. criteri di funzionamento) senza dover adeguare gli stessi in virtù della procedura in corso (cd. criteri di liquidazione).

Le recenti esperienze di alcuni fondi speculativi nell'attuazione del procedimento di liquidazione hanno fatto emergere interessanti spunti di riflessione che si ritiene utile evidenziare.

In particolare, è stato rilevato come la procedura di liquidazione comune a molti prodotti alternativi individuati in capo all'Assemblea degli Azionisti la competenza per l'assunzione della delibera di liquidazione. Ciò comporta, sul piano attuativo, una maggiore articolazione del processo di assunzione della delibera in quanto il consiglio di amministrazione deve limitarsi ad individuare la sussistenza dei presupposti e delle cause di liquidazione, rinviando all'Assemblea la decisione finale.

Il coinvolgimento dell'Assemblea, che senza dubbio ha solide ragioni nel procedimento di liquidazione di una società, non si ritiene tuttavia essenziale rispetto all'ipotesi di liquidazione di un fondo, con riferimento alla quale l'organo amministrativo potrebbe avere pieno titolo deliberativo.

Tale considerazione è altresì compatibile con le vigenti disposizioni regolamentari che, diversamente dalle disposizioni civilistiche, prevedono che sia la Sgr, in sede di redazione del regolamento di gestione, ad individuare l'organo competente per la delibera della liquidazione del fondo, senza imporre alcunché in merito.

Oltre a quanto appena descritto, è interessante citare altri due elementi che, alla luce delle recenti esperienze pratiche, rendono "rigido" il processo di liquidazione dei fondi speculativi ossia le modalità di informativa nei confronti degli investitori e di esecuzione del riparto degli attivi.

In merito al primo aspetto, soprattutto con riferimento all'assunzione della delibera di liquidazione, momento a decorrere dal quale vengono interrotte tutte le attività di investimento, rimborso e sottoscrizione, i regolamenti di gestione prevedono (frequentemente) la pubblicazione di almeno tre annunci, a distanza di una settimana l'uno dall'altro, prima che sia possibile per la società di gestione procedere alla liquidazione degli attivi.

E' evidente come tale previsione rischi di dilatare i tempi di avvio delle operazioni di smobilizzo e possa risultare incoerente, se non incompatibile, con la necessaria reattività che, soprattutto in particolari situazioni di mercato come quella attuale, la Sgr, nell'interesse dei partecipanti, deve

avere. La tempistica è, altresì, l'elemento di criticità connesso alle modalità di esecuzione del riparto degli attivi. Nelle recenti esperienze degli operatori, infatti, la volontà di procedere ad acconti a favore degli investitori man mano che gli attivi venivano realizzati ha incontrato alcune opposizioni da parte degli organi di controllo interno così come da parte delle banche depositarie.

Tale scelta, purché ponderata sulla base di prudenti previsioni di fabbisogno del fondo per far fronte alle spese di competenza, non si ritiene tuttavia in contrasto con la procedura di liquidazione né, tanto meno, con gli interessi degli investitori. E' interessante, a tal proposito, notare che, anche a livello societario, la possibilità di procedere al versamento di acconti a favore degli azionisti è stata accolta nei principi contabili nazionali.

Dati gli elementi distintivi dei fondi speculativi, che determinano la frequente sussistenza di un ridotto numero di investitori, si ritiene debba inoltre essere favorita, ove ne sussistano le condizioni, la possibilità di definire con (tutti) gli investitori accordi finalizzati a regolare l'esecuzione del riparto. Infine, non va trascurato che una soluzione concreta per rendere maggiormente efficace il procedimento di liquidazione è offerta dalla possibilità per la Sgr, già sancita a livello regolamentare, di includere nei regolamenti di gestione le ipotesi di ricorso ad una procedura semplificata di liquidazione ove, in particolare, il fondo sia caratterizzato da un ridotto numero di partecipanti o da un patrimonio non coerente con la realizzazione della relativa politica di investimento.

Quanto fin qui delineato evidenzia, nell'auspicio di chi scrive, elementi di riflessione e di miglioramento a supporto dell'operatività dei fondi speculativi e soprattutto di quei gestori che, dotati di professionalità e competenze, sapranno riscattare il settore a dispetto di tendenze di mercato repentine ed incontrollate che, senza produrre benefici, rischiano di danneggiare gli stessi investitori fuggitivi, gli imprenditori della finanza e tutti gli attori direttamente ed indirettamente coinvolti. ■