

IX CONVEGNO ANNUALE DELL' ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI
PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO
COMMERCIALE"

"PROBLEMI ATTUALI DELLA PROPRIETA' NEL DIRITTO
COMMERCIALE"

Roma, 23-24 febbraio 2018

SIDO BONFATTI

Questioni dibattute su diritto di proprietà e Fondi Comuni di Investimento: gli strumenti di gestione delle crisi dei Fondi Comuni di Investimento e dei patrimoni separati¹.

SOMMARIO: I. LA DECLINAZIONE DEL DIRITTO DI PROPRIETA' NEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E NEI PATRIMONI DESTINATI. 1. Premessa. - 2. "Crisi" e scadenza del Fondo (e del patrimonio destinato). - II. LE SITUAZIONI DI "CRISI" DEI FONDI E DEI PATRIMONI DESTINATI. 1. Le situazioni di "crisi" delle SGR e le situazioni di "crisi" dei FCI. - 2. Effetti della "crisi" della SGR sul FCI "in bonis". - 3. *Segue*. Effetti della "crisi" della SGR sul FCI a sua volta versante in una situazione (pregressa ovvero conseguente) di "crisi". - 4. Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento diverse dalla "incapienza" (comportante un "pericolo di pregiudizio"). - 5. La "natura giuridica" dei Fondi Comuni di Investimento. - 6. Fondi Comuni di Investimento e procedure di composizione negoziali delle crisi d'impresa. A) Il "Piano di Risanamento Attestato ex art. 67, co, 3, lett. d), 1. fall. - 7. *Segue*. B) Lo "Accordo di Ristrutturazione" ex art. 182-bis 1. fall. - 8. *Segue*. C). Il Concordato preventivo. - III. LA SCADENZA DEL "FONDO" E DELLA DESTINAZIONE DEL PATRIMONIO SEPARATO. 1. La problematica della scadenza del termine di durata del Fondo. - 2. Le

¹ Versione provvisoria con riserva di approfondimento.

soluzioni della prassi: il “trasferimento di Attività e Passività” e la “assunzione di Attività e Passività”. - 3. La prosecuzione del mandato gestorio dopo la scadenza del Fondo anche per effetto della assunzione di una obbligazione unilaterale “atipica”.

* * *

I - LA DECLINAZIONE DEL DIRITTO DI PROPRIETA' NEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E NEI PATRIMONI DESTINATI

1. Premessa.

I profili problematici che investono “la proprietà” nel contesto della disciplina dei Fondi Comuni di Investimento (FCI)² derivano principalmente - come si vedrà - dalla *dissociazione* comunque realizzata tra “titolarità” del diritto (oltretutto, come vedremo, di incerta attribuzione) e “disponibilità” dello stesso (integralmente attribuita ad un soggetto - la Società di Gestione del Risparmio: **SGR** - che gestisce il Fondo), che: (i) o non ne è il “titolare”; ovvero (ii) ne è il titolare per c.d. solo “formale”, in quanto radicalmente escluso dalla conseguibilità *tanto* dei proventi della gestione, *quanto* del risultato finale della stessa.

Il problema si pone diversamente per i “patrimoni separati” del diritto

² Definibili come “l'Oicr costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore”: dove per Oicr si deve intendere : “ l'organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata: art. 1, co, 1, lett. J) e k) T.U.F.

Si precisa che nel corso del presente contributo si farà esclusivo riferimento al “Fondo”, ma intendendo ricomprendere nelle conclusioni raggiunte - ove non diversamente precisato - anche il “comparto” in cui il primo sia suddiviso.

comune (cfr. art. 2447-*bis*, lett. a), c.c.). La titolarità di tali patrimoni è indubbiamente attribuibile alle società per azioni che li abbiano costituiti: ma la rispondenza degli stessi nei confronti dei creditori, legittimati a considerarli responsabili del soddisfacimento delle loro pretese, pare atteggiarsi in termini diversi da quelli conosciuti dal diritto comune – ivi compreso l’atteggiarsi della responsabilità del patrimonio sociale (separato) rispetto alle pretese dei creditori sociali -.

Le problematiche originate dalla innovatività dei due istituti sono affrontate in modo più (per i FCI) o meno (per i patrimoni destinati) soddisfacente con riguardo alle attività necessarie per la loro *costituzione*, e per la successiva *gestione* dei rapporti e delle attività che ne costituiscano l’oggetto.

Risulta invece carente (per i FCI) o sostanzialmente mancante (per i patrimoni destinati) una disciplina degli effetti:

- (i) delle situazioni di “crisi” (per come verranno in appresso specificate);
- (ii) degli effetti della scadenza apposta all’uno o all’altro dei due istituti.

Poiché il primo fenomeno... non è infrequente; e poiché il secondo fenomeno è inevitabile; può risultare di qualche interesse ricercare una risposta ai quesiti originati dalla denunciata carenza (o mancanza) di disciplina.

A tale tentativo sono dedicate le pagine che seguono.

2. "Crisi" e scadenza del Fondo (e del patrimonio destinato).

I profili problematici ai quali si è fatto cenno emergono (ovvero sono emersi nella relativamente ridotta esperienza formatasi dalla loro istituzione) con particolare intensità con riguardo a due distinte fattispecie: le situazioni di "crisi" dei Fondi (intendendo per tali sia quelle prospettate dalla condizione di "incapienza" del Fondo per l'insufficienza delle attività a fronteggiare le passività maturare; sia quelle connesse alla perdita della "continuità aziendale" delle attività esercitate dai - ovvero esercitate attraverso i - Fondi stessi), e la scadenza del termine (originario o prorogato) loro assegnato al momento della costituzione.

Nello stesso modo, anche le situazioni di "crisi" dei patrimoni destinati, costituiti ai sensi dell'art. 2447-bis lett. a), c.c., propongono - come vedremo - interrogativi di non facile soluzione: e la stessa scadenza del termine, che fosse stato apposto alla costituzione di un patrimonio separato, produce effetti di non semplice individuazione.

Occorre ancora segnalare che i due fenomeni presi in considerazione si differenziano - *inter alia* - anche per i caratteri di *eventualità* e di *necessarietà* che caratterizzano le problematiche rispettivamente originate.

Le situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento e dei patrimoni separati non sono solo statisticamente circoscritte ad alcune soltanto delle fattispecie interessate (non tutte possono "finire male"): ma soprattutto sono connesse ad un fattore, che è "eventuale", nel senso di non appartenere necessariamente alla struttura dei due istituti. Trattasi del fattore denominato "leva" (finanziaria), in forza del quale l'attività di gestione del FCI e l'attività di gestione del patrimonio separato *possono*

(ma non necessariamente devono) essere sostenute *con l'indebitamento verso i terzi*. Se ciò non fosse consentito (o, comunque, nelle fattispecie nelle quali, in concreto, non fosse praticato), la situazione di "crisi" si ripercuoterebbe unicamente sulla maggiore o minore entità del patrimonio residuo finale (del Fondo, ovvero quello separato *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.).

Il fenomeno della scadenza del termine per il quale il FCI è stato costituito (o del termine apposto alla separazione di una porzione del patrimonio sociale *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.) rappresenta invece un connotato inevitabile dell'istituto (per lo meno, se vogliamo, come esso risulta disciplinato dalle norme primarie e regolamentari) : e ciò rende ancor più ingiustificabile la assoluta mancanza di una disciplina volta a regolare – principalmente – la sorte dei *rapporti pendenti*, che rappresentano un fenomeno operativamente e giuridicamente inevitabile³.

Un'ultima precisazione.

Con riguardo ai FCI, si ritiene che le problematiche affrontate nel presente contributo (e le soluzioni proposte nel suo contesto) possano sostanzialmente ritenersi comuni a tutti i Fondi Comuni di Investimento ("aperti" o "chiusi"; mobiliari o immobiliari). Si ritiene peraltro che l'intensità dei problemi segnalati, e la rilevanza delle soluzioni prospettabili per il loro superamento, possano essere colte con maggiore chiarezza nella declinazione che ricevono con riguardo alla gestione dei

³ Basti pensare alla "ultrattività" della disciplina fiscale, che può originare accertamenti tributari, concernenti atti di gestione posti in essere durante la vigenza del Fondo (o durante il periodo di separazione *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c.), notificati in momenti anche di molto successivi alla scadenza del Fondo (o della separazione del patrimonio destinato).

Fondi Comuni di Investimento **immobiliari**. In conseguenza di ciò, sarà con particolare attenzione a tale fattispecie che la presente indagine verrà condotta.

* * *

II - LE SITUAZIONI DI "CRISI" DEI FONDI E DEI PATRIMONI DESTINATI

1. Le situazioni di "crisi" delle SGR e le situazioni di "crisi" dei FCI.

1.1. Le Società di Gestione del Risparmio sono soggette ad una articolata disciplina delle situazioni di "crisi", in buona parte derivata dalla corrispondente disciplina delle crisi bancarie, che si estende dalle fattispecie caratterizzate anche soltanto da profili di *rischio* della emersione di situazioni di difficoltà, alle fattispecie espressive di una vera e propria *insolvenza* irreversibile.

Tali situazioni possono senz'altro essere determinate (e di norma infatti lo sono) da corrispondenti situazioni di difficoltà dei Fondi gestiti: se non altro perché queste ultime possono comportare la impossibilità per i Fondi in "crisi" di corrispondere alla SGR le commissioni di gestione dovute, che rappresentano (sostanzialmente) l'unica fonte di ricavi di tali intermediari. Ovvio, pertanto, che la mancanza di ricavi possa originare situazioni di crisi in capo alla SGR.

Non si può escludere peraltro l'ipotesi che la situazione di crisi della SGR tragga origine da fattori estranei ai risultati economici della gestione dei Fondi: sia perché potrebbe derivare da investimenti sbagliati *proprio* delle

risorse rivenienti dalla riscossione delle commissioni di gestione; sia perché potrebbe essere determinata da fattori (produttivi delle cc.dd. “crisi di legalità”)⁴ attinenti al mancato rispetto delle disposizioni normative, regolamentari e statutarie che governano l’attività delle imprese di diritto speciale quali gli intermediari (bancari e) finanziari.

Meno diretta è la relazione tra “crisi” della SGR e “crisi” del Fondo: nel senso che, *di norma*, la prima non dovrebbe determinare la seconda (così come, per fare un esempio almeno in parte calzante, la situazione di crisi della *controllante* non dovrebbe, di per sé, determinare una corrispondente situazione di crisi della *controllata*).

La crisi della SGR dovrebbe comportare (semplicemente) la cessione del Fondo ad altra SGR⁵: il che comporterebbe (semplicemente) la sostituzione del soggetto deputato a gestire le attività (o gli *asset*) conferiti nel Fondo.

Tuttavia nel momento della emersione della “crisi” della SGR *una immediata cessione del Fondo ad altro intermediario abilitato potrebbe rivelarsi non possibile*: nel qual caso dovrebbe darsi luogo alla *liquidazione* del Fondo⁶, che – in relazione alla tipologia di investimenti nel frattempo effettuati dallo stesso (ovvero a suo nome) – potrebbero determinare una situazione di crisi non esistente sino al momento della permanenza della “continuità aziendale” delle attività poste in essere dal Fondo stesso.

⁴ BONFATTI, *La disciplina delle crisi delle imprese bancarie, finanziarie e assicurative*, in S. Bonfatti – P.F. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*, IV[^] ed. Padova, 2011, p. 703 ss.

⁵ Cfr. art. 57, co. 3-*bis*. T.U.F.

⁶ Cfr. art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F.

La possibile duplicità di manifestazione del fenomeno rappresentato – la “crisi” della SGR connessa ovvero disconnessa con una concomitante “crisi” del Fondo o dei Fondi gestiti – non dovrebbe riprodursi con altrettanta frequenza nella diversa fattispecie della costituzione di un patrimonio destinato *ex art. 2447-bis, lett. a), c.c.* La limitata incidenza dello stesso sul patrimonio sociale (un valore non “*complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società*”: *art. 2447-bis, co. 2, c.c.*); e la insensibilità del patrimonio sociale “*per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare*” per il quale è stato costituito il patrimonio destinato; dovrebbero escludere che la situazione di “crisi” di quest’ultimo possa innescare una corrispondente “crisi” della società⁷ (laddove il fenomeno che si producesse a parti invertite comporterebbe anche in questo caso la “semplice” cessione del patrimonio destinato ad un terzo, ovvero - in caso di impossibilità di dismissione –, come vedremo, la liquidazione del patrimonio stesso – con possibile determinazione, anche in questo caso, di una situazione di “crisi” prima inesistente, perché provocata dalla cessazione della “continuità aziendale” -).

1.2. La disciplina della “crisi” della SGR presenta aspetti peculiari rispetto a quelle delle SIM (e delle SICAV) sotto due principali profili: (i) la previsione di una disciplina particolare per le attività dei Commissari liquidatori funzionali alla (cessione o alla) liquidazione dei fondi e dei comparti della SGR; e (ii) la previsione dell’assoggettamento a procedura di liquidazione (giudiziale) dei fondi e/o dei comparti (o di taluno di essi) della SGR, *a prescindere dall’adozione di provvedimenti di rigore nei confronti della Società.*

⁷ Salva restando l’ipotesi della “contaminazione” della società per responsabilità da fatti illeciti, pur afferenti alla gestione del patrimonio destinato: *art. 2447-quinquies, co. 3, c.c.*

Sotto il primo profilo, mentre rimane confermato che la disciplina della procedura di l.c.a. è regolata dalle disposizioni del T.U. bancario richiamate dall'art. 57, co. 3, TUF per tutti gli intermediari (SIM, SGR, SICAV, ecc.) qui considerati, si precisano (art. 57, co. 3-bis TUF, introdotto dal d.lgs. n. 47/2012) le disposizioni del TUB applicabili *anche* alle attività dei commissari volte alla gestione, alla cessione o alla liquidazione dei fondi e dei comparti già gestiti dalla SGR assoggettata a l.c.a.

Occorre infatti considerare che se per ciò che concerne gli effetti dell'apertura della l.c.a. *sulla società di gestione* è sufficiente il rinvio alle norme del TUB che disciplinano il subentro degli organi della procedura agli esponenti aziendali della società assoggettata a l.c.a.: per ciò che concerne *i fondi comuni di investimento* gestiti dalla SGR, invece, occorrerà tenere conto della presenza di *Organi autonomi*, previsti dalla disciplina di settore, a presidio della correttezza tecnica ed amministrativa della loro gestione, nonchè della circostanza che nonostante l'assoggettamento della SGR a l.c.a., i fondi comuni di investimento (o taluno tra essi) *potrebbero di per sè non presentare alcuna anomalia*. L'art. 1, co. 17, lett. a) del d.lgs. n. 42/2012 ha quindi introdotto il comma 3-bis nell'art. 57 TUF, sancendo che nell'ipotesi di assoggettamento della SGR a l.c.a. *"i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relative comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi"*.

La norma in questione aggiunge anche che *"i partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione"*.

Tale ultima previsione è coerente con la visione dell'istituto che pare affermarsi in giurisprudenza, dove è risultata esclusa l'opposizione allo stato passive della SGR in l.c.a. proposta dai partecipanti di un fondo comune di investimento immobiliare gestito dalla stessa, sulla base della

argomentazione che *“i partecipanti al fondo sono sostanzialmente titolari dei diritti sui beni conferiti nel fondo, la cui titolarità formale spetta tuttavia alla SGR che in quel momento gestisce il fondo, con la conseguenza di vantare unicamente un diritto di credito al valore residuo della quota, all’esito della liquidazione del fondo e del pagamento dei creditori”*⁸.

Secondo i primi commentatori⁹ la ricostruzione proposta da questa giurisprudenza assimilerebbe il fondo comune di investimento gestito da una SGR *“alla proprietà fiduciaria (e, più precisamente, ad un trust, considerato dal Tribunale la “matrice culturale del fondo comune di investimento”, in cui i partecipanti al fondo sono sostanzialmente titolari dei diritti sui beni conferiti nel fondo la cui titolarità formale spetta tuttavia alla SGR che in quel momento gestisce il fondo)” e, sotto il profilo operativo della liquidazione, richiama quanto previsto dall’art. 155 l.fall. in tema di patrimoni destinati costituiti da un soggetto poi dichiarato fallito.*

Orbene, il nuovo comma introdotto dal d.lgs. n. 47 del 2012 rende chiaro, in linea con quanto effettuato dalla sentenza sopra richiamata, che al pari di quanto previsto dall’art. 155 l.fall. in tema di patrimoni destinati (a norma del quale se è dichiarato il fallimento della società che gestisce il patrimonio, l’amministrazione dello stesso è attribuita al curatore fallimentare che provvede alla sua cessione o, se questa non è possibile, alla liquidazione del patrimonio), la liquidazione coatta di una SGR comporta la liquidazione o la cessione (ma, sembrerebbe doversi dire la cessione e, in caso di impossibilità di questa, la liquidazione) dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti.

In ipotesi di liquidazione, poi, i partecipanti ai fondi gestiti da una SGR in liquidazione coatta amministrativa (i) non godono di un diritto di rivendica ma esclusivamente di un diritto di credito sul residuo netto di liquidazione in misura

⁸ Trib. Milano, 29 marzo 2012, n. 65566/10 R.G., in www.ilfallimentarista.it

⁹ PESCATORE, *Commento all’art. 57*, in F. Vella (a cura di), *Commentario T.U.F.*, Giappichelli, Torino, 2012, I, pp.556-557

proporzionale alle rispettive quote di partecipazione; e (ii) non godono del diritto di affidare la gestione del fondo ad altra SGR, posto che dalla data dell'emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo".

L'art. 1, co. 17, lett. b) d.lgs. n. 47/2012 ha introdotto anche il comma 6-bis dell'art. 57 TUB, secondo il quale *"qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la SGR possono chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale".* In tale ipotesi *"il Tribunale, sentiti la Banca d'Italia e i rappresentanti legali della SGR, quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio".* A seguito della *"liquidazione giudiziale"* del Fondo *"la Banca d'Italia nomina uno o più liquidatori che provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis; possono essere nominati liquidatori anche SGR o enti. Il provvedimento della Banca d'Italia è pubblicato per estratto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana. Si applica ai liquidatori, per quanto compatibili, l'articolo 84, ad eccezione dei commi 2 e 5, del T.U. Bancario".* Per l'ipotesi poi che successivamente la SGR che gestisce il fondo sia sottoposta a l.c.a, i commissari liquidatori della SGR *"assumono l'amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso".*

In tale disciplina i primi commentatori hanno individuato un (ulteriore) elemento di continuità tra la disciplina dei fondi comuni di investimento e quella dei *patrimoni destinati ad uno specifico affare*, come disciplinati dagli artt. 2447-bis ss. cod.civ. Si è osservato in proposito¹⁰ che *"a norma dell'art.*

¹⁰ PESCATORE, *op.loc.ultt.citt.*

2447-novies, co. 2, cod. civ. si procede alla liquidazione del patrimonio destinato quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui esso è stato destinato o nel caso in cui ne facciano richiesta i c.d. creditori particolari nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio; similmente, il comma 6-bis dell'art. 57 TUF prevede che qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata se ne può chiedere la liquidazione (anche qui da parte dei creditori o del soggetto che amministra il fondo) al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale (ed il tribunale, sentiti la Banca d'Italia e i rappresentanti legali della SGR quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio)".

Ad una prima lettura la norma parrebbe rivolta a consentire alla SGR od ai creditori del fondo "insolvente" di provocarne la liquidazione tramite l'intervento giudiziale, nonostante l'eventuale contrarietà dei partecipanti al fondo, e dunque con il proposito di consentire alla società di gestione ed ai creditori di conseguire coattivamente il risultato liquidatorio in ipotesi non perseguito spontaneamente dai partecipanti al fondo. Certamente il fenomeno descritto rappresenta una possibile chiave di lettura della disciplina in commento, come dimostrato proprio da uno dei (pochissimi) casi sino ad oggi occorsi¹¹. Tuttavia l'importanza dell'intervento normative sta altrove.

¹¹ V. Trib. Milano, Sez. II, 22 gennaio 2013, n. 19/13, nella quale l'istanza di liquidazione giudiziale proposta da un creditore, e condivisa dalla SGR, seguiva il rigetto da parte dell'assemblea dei partecipanti della proposta di liquidazione ordinaria del fondo avanzata dalla SGR

A prescindere dalla circostanza che i partecipanti al fondo provvedano o non provvedano alla deliberazione di liquidazione volontaria dello stesso, il profilo problematico è rappresentato dalla circostanza che il relativo procedimento (demandato al Regolamento del fondo, nel rispetto delle linee-guida dettate dalle disposizioni regolamentari di settore - oggi costituite dal *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio* approvato con provvedimento della Banca d'Italia 8 maggio 2012 -) *non è in grado di soddisfare le esigenze conseguenti alla ipotesi di "insolvenza" del fondo*, perchè postula - nella sostanza - *il pagamento integrale dei creditori*, e considera esclusivamente l'ipotesi del rimborso parziale *dei partecipanti*. Mentre nel caso di pagamento integrale dei creditori e di eventuale "stralcio" delle sole pretese dei partecipanti è effettivamente concepibile un procedimento di liquidazione "ordinaria", condotto secondo regole tendenzialmente privatistiche, pur se caratterizzate da profili di carattere organizzativo tendenti ad assicurarne la efficacia e l'efficienza; nel caso invece di "insolvenza", e cioè di prospettazione di un pagamento parziale anche dei creditori, emergono esigenze connesse: (i) al necessario rispetto del principio generale della "*par condicio*", che consigliano l'adozione di procedimenti soggetti alla vigilanza di organi "terzi"; (ii) alla necessaria *tutela dello status quo dei rapporti patrimoniali tra i creditori ed il "debitore" comune*, che impongono l'introduzione del divieto di costituire (volontariamente) e di acquisire (in ipotesi contro la volontà del debitore) titoli costitutivi di diritti di prelazione e/o di provvedere al, o conseguire il, soddisfacimento dei crediti individuali; e (iii) alla introduzione di meccanismi funzionali ad agevolare il conseguimento dell'adesione dei creditori a soluzioni di composizione negoziale della "crisi" o favorendone la formazione (tramite la previsione dell'efficacia vincolante del consenso della maggioranza anche nei confronti dei creditori dissenzienti); oppure consentendo l'intervento sostitutivo di autorità pubbliche. E' per tale

ragione che nell'ipotesi in discussione le procedure di liquidazione "ordinaria", pur disponibili per le imprese finanche - come visto - per i "patrimoni" privi di soggettività giuridica come i fondi comuni di investimento - come si preciserà -, non sono utilmente introducibili, e devono essere sostituite da procedure di carattere "concorsuale"¹².

In questo contesto il dubbio che potrebbe (e, soprattutto, avrebbe potuto nel passato) essere sollevato sulla possibile *inapplicabilità* alla insolvenza dei fondi comuni di investimento di *qualsiasi* procedura di regolazione delle "crisi", per la semplice ragione connessa alla *manca*za di *personalità giuridica* dei fondi stessi¹³, fa comprendere quanto provvidenziale sia stato l'intervento normativo che ha portato alla disciplina della "liquidazione giudiziale" del fondo comune di investimento *a prescindere* dalla condizione della società di gestione. Ed a tale proposito pare opportuno precisare che laddove (anche) la società di gestione venga assoggettata, "successivamente", a l.c.a., i commissari liquidatori della SGR assumeranno anche l'amministrazione del fondo o dei fondi (già dichiarati in via giudiziale) "insolventi": ciò che induce a ritenere che allorché l'assoggettamento a l.c.a. della SGR preceda qualsiasi intervento sui "fondi", nell'ipotesi di "capienza" degli stessi, si applichi l'art. 57, co.3-bis (cessazione delle funzioni degli organi del fondo ed attribuzione dei relative poteri amministrativi ai Commissari liquidatori); mentre nell'ipotesi di "insolvenza" del fondo o di taluno dei fondi i Commissari

¹² Puntualmente, in argomento, in occasione di un altro (tra i pochissimi) casi di applicazione dell'art. 57, co. 6-bis, TUF, il Tribunale ha affermato che "la messa in liquidazione volontaria del fondo comune ["insolvente"] non impedisce l'accoglimento del ricorso [ex art. 57, co. 6-bis, TUF], in quanto in questo modo si attiva una procedura di liquidazione in sede amministrativa destinata a prevalere su quella di diritto comune perché finalizzata alla tutela della par condicio creditorum" (Trib. Lecce, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013).

¹³ Da ultimo, in questo senso, Cass., 20 maggio 2013, n. 12287; Cass. 15 luglio 2010, n. 16605 (commentata da BABANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni di investimento*, in www.dirittobancario.it)-

liquidatori siano legittimati, in qualità di rappresentanti della SGR, a chiedere la liquidazione giudiziale del fondo ai sensi dell'art. 57, co. 6-bis TUF, per poi venire designati dalla Banca d'Italia liquidatori *anche* del fondo o dei fondi assoggettati a "liquidazione giudiziale"¹⁴. Nè della dichiarazione giudiziale di "insolvenza" del fondo si ritiene si possa fare a meno, nonostante la pendenza della già intervenuta l.c.a. della Società di gestione, in considerazione degli *effetti sui terzi* che – come si avrà modo di vedere – la sentenza pronunciata dal tribunale ai sensi dell'art. 57, co. 6-bis, TUF, è in grado di produrre.

Per tale ragione si deve concludere che nell'ipotesi di insolvenza del fondo comune di investimento la Società di gestione non debba sottoporre ai partecipanti (in ipotesi anche consenzienti) l'approvazione della liquidazione "ordinaria" del fondo, bensì debba ricorrere alla procedura di "liquidazione giudiziale" di cui all'art. 57, co. 6-bis, T.U.F.

1.3. Per ragioni di comodità espositiva abbiamo definito le situazioni nelle quali si pone l'esigenza di una disciplina delle "crisi" del fondo comune di investimento, a prescindere dalla presenza del presupposto per interventi di rigore sulla società di gestione, come la condizione di "insolvenza" del fondo.

¹⁴ In mancanza di una disciplina di *carattere concorsuale* delle situazioni di "crisi" del fondo si è ipotizzato, nella pratica (cfr. Trib. Lecco, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013) che la società di gestione del fondo in "crisi" potesse costituire una nuova società (c.d. NewCo), attribuendone l'intero capitale sociale al fondo, e "conferendole" le attività e le passività facenti capo allo stesso, *in funzione della successiva presentazione da parte della NewCo di una domanda di concordato preventivo*.

In tal modo le attività facenti capo al fondo ("conferite" nella NewCo) sarebbero state realizzate al riparo da atti o iniziative suscettibili di violare la *par condicio creditorum*, ed in una condizione di totale trasparenza; mentre le passività facenti capo al fondo sarebbero state soddisfatte secondo le regole canoniche del concorso dei creditori – nulla rimanendo, ovviamente, per i partecipanti al fondo; e nessuno spazio di manovra rimanendo più né agli organi di amministrazione della società di gestione, né agli organi del fondo in "crisi" -.

La definizione non è precisa, stante la lettura della norma che oggi condiziona l'applicabilità della previsione introdotta nell'art. 57, co. 6-bis, TUF, la quale allude alla incapacità del fondo di "soddisfare le obbligazioni dello stesso", ed alla mancanza di "ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata". Di tali precisazioni occorre dunque tenere conto, anche se le situazioni delineate vengono effettivamente già ricondotte alla nozione – per l'appunto – di "insolvenza"¹⁵.

L'art. 57, co. 6-bis, TUF prevede anche, come ulteriore presupposto per la pronuncia della "liquidazione giudiziale" del fondo, l'accertamento da parte del tribunale del "pericolo di pregiudizio": circostanza che peraltro sembrerebbe risultare *in re ipsa*, allorchè siano risultati accertati gli altri presupposti della incapacità del fondo a soddisfare le obbligazioni facenti capo allo stesso e della mancanza di ragionevoli prospettive di superamento della situazione critica, essendo connaturale a tale situazione il pericolo (a non dir d'altro) di: (i) atti preferenziali; (ii) acquisizione di titoli di prelazione da parte di taluni creditori in danno degli altri; (iii) soddisfacimenti preferenziali (per es. attraverso il compimento di operazioni con il fondo comportanti l'assunzione da parte dei terzi di obbligazioni suscettibili di *compensazione* con crediti pregressi); eccetera.

Gli effetti della "dichiarazione giudiziale" dell'insolvenza del fondo sono anzitutto rappresentati dalla conseguente nomina da parte della Banca d'Italia di uno o più liquidatori (che provvedono secondo quanto previsto

¹⁵ Secondo Trib. Lecco, Sez. I, 5 marzo 2013, n. 21/2013, "la novella [introduttiva dell'art. 57, co. 6-bis TUF] ... richiama nozioni, quali l'incapacità di fare fronte alle obbligazioni e all'assenza di prospettive di ripresa, sostanzialmente coincidenti con quella di insolvenza ex art. 5 l.fall."

dall'art. 57, co. 3-bis, TUF): nomina che pare risultare *atto dovuto*, alla stessa stregua della emanazione del provvedimento di assoggettamento a l.c.a. della società di gestione, ove intervenga la "dichiarazione giudiziale" della sua "insolvenza" (cfr. art. 195, co. 4, l.fall., richiamato dall'art. 82, co. 1, TUB per le banche, al quale fa rinvio l'art. 57, co. 3, TUF per le SIM, le SGR e le SICAV).

Gli effetti invece delle nomina dei liquidatori da parte della Banca d'Italia sono rappresentati, anzitutto, dall'applicabilità agli stessi, in quanto compatibile, dell'art. 84 TUB, ad eccezione dei commi 2 e 5 (cfr. art. 57, co. 6-bis, TUF). Ciò comporta che: (i) i commissari rivestano la qualifica di pubblici ufficiali; pongano in essere atti che si ripercuotono sul patrimonio del fondo; procedano alle operazioni funzionali alla sua liquidazione, (ii) la Banca d'Italia possa emanare direttive per la liquidazione del fondo (della cui eventuale inosservanza sono personalmente responsabili i liquidatori) e possa stabilire che talune categorie di operazioni siano soggette alla sua autorizzazione; (iii) i liquidatori debbano presentare annualmente alla Banca d'Italia una relazione, informando periodicamente i creditori (e i partecipanti al fondo) sull'andamento della liquidazione, secondo le modalità stabilite dalla Banca d'Italia; (iv) ai liquidatori si applichi l'art. 72, commi 7, 8 e 9 TUB ("*poteri e funzionamento*" degli organi della procedura di Amministrazione Straordinaria dell'impresa bancaria); e (v) i liquidatori, previa autorizzazione della Banca d'Italia, possano ricorrere alla collaborazione di coadiutori.

Di per sè, peraltro, gli effetti così individuati non soddisferebbero adeguatamente le esigenze poste dalla "insolvenza" del fondo, nulla disponendo - ad esempio - sul versante della protezione del patrimonio del fondo da azioni individuali dei singoli creditori; nè sul terreno di

favorire l'adesione degli stessi a soluzioni di composizione negoziale della "crisi" (o l'adottabilità di soluzioni comunque vincolanti per i creditori).

A tale risultato è possibile pervenire (e si ritiene *corretto* pervenire, alla luce della *ratio* complessiva della disciplina neo introdotta nell'art. 57 TUF) solo interpretando per così dire estensivamente il rinvio (contenuto nel comma 6-bis della norma) a "*quanto disposto dal comma 3-bis*" dell'art. 57, riferendo detto rinvio non tanto all'operato dei liquidatori - che, recita la disposizione, "*provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis*" -, bensì più in generale al contesto nel quale i liquidatori "*provvedono*", così rendendo applicabili anche alla "*procedura*" di "*liquidazione giudiziale del fondo*" le disposizioni del TUB richiamate dal comma 3-bis per la liquidazione coatta amministrativa *della società di gestione*. La conclusione è sorretta da più di un argomento interpretativo: (i) in via preliminare, la *ratio* dell'intervento riformatore, il quale "*tende, da un lato, ad evitare il rischio che, data l'attuale lacuna normativa, l'incapienza di un singolo fondo possa comportare interventi giudiziali destabilizzanti per la stessa SGR e per tutti i fondi, anche capienti, dalla stessa gestiti; dall'altro a fornire adeguata tutela ai creditori del fondo insolvente (sic!), prevedendo una specifica possibilità di ricorso al tribunale per far cessare la gestione del fondo e un conseguente intervento dell'autorità di vigilanza per assicurare modalità idonee di liquidazione o cessione del fondo stesso*"¹⁶; (ii) secondariamente, la circostanza che il richiamo del co. 3-bis dell'art. 57 TUF per regolare l'operato dei liquidatori *del fondo* nominati dalla Banca d'Italia a seguito della sentenza di liquidazione giudiziale dello stesso, ben può ricomprendere le norme rese applicabili (dal comma 3-bis cit.) per l'appunto all'operato dei liquidatori *della società di gestione*; e infine (iii) la circostanza che nel momento in cui l'art. 57, co. 6-bis, prevede l'assoggettamento della SGR a l.c.a.

¹⁶ Relazione all'art. 1, co. 17, d.lgs. n. 47/2012

successivamente alla “liquidazione giudiziale” del fondo, si limiti a prevedere la consegna della “situazione dei conti” da parte dei liquidatori del fondo ai commissari liquidatori della società, senza rinviare alle disposizioni del TUB richiamate dall’art. 57, co. 3-*bis*, per l’ipotesi di apertura della L.C.A. sulla SGR: il chè appare perfettamente coerente con l’idea che tali disposizioni fossero già divenute applicabili con la sentenza di liquidazione giudiziale del fondo.

A tale stregua la disciplina di questa “procedura” risulta adeguatamente caratterizzata (*inter alia*) da: (i) la produzione di “effetti protettivi” per il patrimonio del fondo (cfr. art. 83 TUB); (ii) un ordinato procedimento di accertamento delle passività facenti capo al fondo (cfr. artt. 86-89 TUB); (iii) efficienti modalità di liquidazione degli *assets* del fondo (cfr. art. 90 TUB)¹⁷; e (iv) *un efficace procedimento di composizione della “crisi” del fondo attraverso la predisposizione di una proposta di concordato di liquidazione dello stesso, soggetta al vaglio del tribunal nell’eventuale contraddittorio con i creditori e con ogni altro “interessato” (tra i quali, beninteso, i partecipanti al fondo in liquidazione), in applicazione dei richiamati artt. 93 e 94 TUB.*

Per ciò che concerne infine *il procedimento* attraverso il quale perseguire e conseguire la “liquidazione giudiziale” del fondo, si segnalano: (i) la *natura*, espressamente individuata in quella del procedimento *in camera di consiglio* (cfr. art 737 ss. cod. proc. civ.); (ii) la legittimazione attiva,

¹⁷ Nell’ambito della procedura di liquidazione giudiziale del fondo comune di investimento (immobiliare) aperta con la sentenza di Trib. Milano, Sez. II, 22 gennaio 2013, n. 19/13 la Banca d’Italia, su istanza del liquidatore, ha rilasciato l’autorizzazione a contrarre un finanziamento bancario funzionale a porre in essere determinate attività sul patrimonio del fondo, tese a valorizzarlo maggiormente in funzione di una più proficua liquidazione, “*ai sensi dell’art. 90, comma 4, TUB, richiamato dall’art. 57, commi 3-bis e 6-bis TUF*”.

Da segnalare che l’istanza di autorizzazione del liquidatore precisava che il credito derivante dall’erogazione prospettata sarebbe stato caratterizzato dal “*beneficio della restituzione in prededuzione*”.

riservata ai creditori ed alla stessa SGR; (iii) la competenza, attribuita al tribunale del luogo in cui la SGR ha sede legale; (iv) la forma dell'atto introduttivo, che in mancanza di precisazioni deve essere individuate nel *ricorso* (cfr. art. 737, co. 1, cod.proc. civ.); (v) la forma del provvedimento conclusivo, che viene espressamente individuata nella *sentenza*, con la conseguenza che il regime di impugnazione non sarà quello (delineato dagli artt. 739 e 740 cod.proc.civ.) tipico dei provvedimenti (decreti) che definiscono i giudizi camerali, bensì quello tipico delle sentenze (termine c.d. breve di trenta giorni dalla notificazione e, in difetto, termine c.d. lungo di sei mesi dalla pubblicazione) – senza peraltro che la forma dell'impugnazione assuma le vesti della *citazione in appello*, dovendo mantenere quelle del *ricorso*, ai sensi degli art. 739-740 cod. proc. civ.¹⁸ -).

2. Effetti della “crisi” della SGR sul FCI “in bonis”.

Gli effetti della “crisi” della SGR sui FCI gestiti sono disciplinati dalla legge per la sola ipotesi nella quale detta situazione di difficoltà determini *l'assoggettamento della SGR alla liquidazione coatta amministrativa*.

In linea di principio – ma con riserva di approfondimento in altra sede – la scelta è condivisibile, in tanto in quanto la procedura di L.C.A. sia la sola che, determinando la (od essendo conseguenza della)¹⁹ revoca dell'autorizzazione amministrativa ad esercitare l'attività “riservata” che caratterizza la SGR, *impedisca la continuazione della gestione dei FCI originariamente istituiti* (ovvero acquisiti).

¹⁸ Cass., n. 10521/1994; Cass., n. 8587/1991

¹⁹ BONFATTI, *op. cit.*, p. 704

Le altre “procedure di crisi”, infatti, in quanto necessariamente caratterizzate dalla “continuità aziendale” della SGR, non dovrebbero comportare (di per sé, o comunque nell’immediato) la dismissione (per cessione o per liquidazione) dei Fondi, esaurendosi l’attività della SGR *proprio* nella gestione degli stessi.

Come che sia, per il solo caso di assoggettamento della SGR alla L.C.A. è disposto che *“Se è disposta la liquidazione coatta di una società di gestione del risparmio, i commissari liquidatori provvedono alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi. Si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 83, 86, ad eccezione dei commi 6 e 7, 87, commi 2 e 3, 88, 89, 90, 91 ad eccezione dei commi 1-bis, 2, 3 e 11-bis, 92, 92-bis, 93 e 94 del T.U. bancario, nonché i commi 4 e 5 del presente articolo. I partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione; dalla data dell'emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo”* (art. 57, co. 3-bis, T.U.F.).

I Commissari liquidatori, pertanto, in conseguenza della privazione della SGR dell’autorizzazione amministrativa all’esercizio dell’attività “riservata” di gestione collettiva del risparmio, non possono continuare l’attività di gestione del Fondo (o dei Fondi).

Nonostante l’espressione letterale della norma richiamata, è da ritenere che i Commissari debbano provvedere in prima battuta (al tentativo di procedere) alla *cessione* del FCI a terzi; e solo ove ciò non sia possibile (o non sia ritenuto conveniente), possano procedere con la *liquidazione* del Fondo.

A tale proposito l'art. 57, co. 3-bis, T.U.F. rinvia a numerose disposizioni del T.U.B., in materia di liquidazioni bancarie, precisando che *“i partecipanti ai fondi o ai comparti hanno diritto esclusivamente alla ripartizione del residuo netto di liquidazione in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione”*.

Gli effetti del rinvio, per l'ipotesi di *“liquidazione coatta amministrativa di una società di gestione del risparmio”*, alle numerose disposizioni dettate per l'accertamento del passivo, la liquidazione dell'attivo, la ripartizione del ricavato, nell'ambito delle liquidazioni bancarie, si prestano ad almeno due interpretazioni difformi:

(i) la prima, favorevole a considerare la portata della estensione in parola *circoscritta al regolamento delle passività della SGR* (cioè alle obbligazioni assunte *dalla stessa* verso i terzi, e come tali destinate a trovare soddisfacimento nel contesto della procedura di L.C.A. aperta nei confronti della Società);

(ii) la seconda, favorevole a considerare la portata del descritto rinvio *estesa anche alla liquidazione dei Fondi gestiti*, che assumerebbe in questo modo (anch'essa) i connotati di una *liquidazione concorsuale*.

È da ritenere che a tale proposito si debbano tenere distinte due possibili situazioni.

La prima è quella caratterizzata da una *condizione di perdurante solvibilità del Fondo*. In tal caso, ove – come detto – non sia possibile procedere alla sua cessione, i Commissari liquidatori dovranno provvedere alla

liquidazione del Fondo facendo applicazione del relativo Regolamento di gestione²⁰.

La seconda è quella caratterizzata da una concomitante situazione di "crisi" anche del Fondo: nel qual caso la situazione si presenta, come vedremo subito in appresso, più complessa.

3. *Segue. Effetti della "crisi" della SGR sul FCI a sua volta versante in una situazione (pregressa ovvero conseguente) di "crisi".*

Come detto, la seconda situazione che può presentarsi, nell'ipotesi di assoggettamento della SGR alla procedura di L.C.A., è quella costituita dall'ipotesi nella quale *anche il Fondo* versi (o venga a versare) in una situazione di "crisi". Allorché tale "crisi" sia rappresentata dalla "incapienza" delle attività a soddisfare le obbligazioni assunte dal Fondo - ovvero nell'interesse dello stesso -, e nella mancanza di ragionevoli prospettive di miglioramento, è da ritenere che si debba fare applicazione di quanto disposto dall'art. 57, co. 6-bis, T.U.F., e cioè ricorrere alla *liquidazione giudiziale* del Fondo, conseguita attraverso la dichiarazione del Tribunale (che vi provvede "*quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio*") e la successiva nomina di uno o più Commissari liquidatori ad opera della Banca d'Italia. I liquidatori, in tal caso, "*provvedono secondo quanto disposto nel comma 3- bis*" dell'art. 57 T.U.F.: e da ciò si ritiene possibile (e

²⁰ In modo non dissimile da quanto previsto per la liquidazione del patrimonio destinato della S.p.A. fallita, che deve essere liquidato (ove non ceduto) dal curatore del fallimento, "*secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili*".

necessario) ricavare il carattere della “concorsualità” della liquidazione del Fondo²¹ ²².

4. *Le situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento diverse dalla “incapienza” (comportante un “pericolo di pregiudizio”).*

Come detto, per l’ipotesi di insufficienza delle attività del Fondo a soddisfarne le obbligazioni, e in una situazione nella quale il Tribunale ravvisi la sussistenza di un “pericolo di pregiudizio”, l’art. 57, co. 6-bis, T.U.F. dispone la *liquidazione giudiziale* del Fondo stesso, che apre una procedura informata ai caratteri della L.C.A. della SGR (quindi, alla L.C.A. bancaria), alla quale si ritiene corretto attribuire natura “concorsuale”²³, per quello che ne può derivare che non sia già ricavabile dalle disposizioni del T.U.F. e del T.U.B. rivolte a disciplinare le liquidazioni coatte amministrative di intermediari finanziari bancari e non bancari.

Tuttavia questa sorta di “insolvenza patrimoniale” del Fondo non è l’unica situazione nella quale si ponga l’esigenza dell’intervento di misure “straordinarie”, atte a prevenire la produzione di una situazione di “crisi”, ovvero ad evitarne la evoluzione in una condizione deteriore (poniamo, da “reversibile” a “irreversibile”).

Per le attività esercitate *direttamente da una Società*; e per le stesse attività esercitate *direttamente proprio da una SGR*; numerose sono le misure di

²¹ CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali di crisi d’impresa*, in *Fallimento*, 2014 (6), 617 ss.

²² Pervenendo peraltro, in tal modo, ad un risultato diverso (e anzi opposto, per lo meno secondo l’interpretazione assolutamente dominante) rispetto a quello disposto, nella corrispondente ipotesi, per il patrimonio destinato *ex art. 2447-bis, lett. a) c.c.*, per il quale, anche in caso di “incapienza”, la liquidazione deve avvenire “secondo le regole della liquidazione delle società in quanto compatibili”: art. 156, co. 1, l. fall..

²³ CARRIERE, *op. loc. ultt. citt.*

“prevenzione” della crisi; di “composizione giudiziale” della crisi; di “soluzione alternativa” della crisi, diverse dall’apertura di una procedura di L.C.A., con la inevitabile conseguenza della cessazione dell’attività d’impresa che ne deriva (cfr. art. 57, co. 1, T.U.F., che in presenza dei presupposti di assoggettamento della SGR alla L.CA. dispone la **preventiva** “revoca dell’autorizzazione all’esercizio dell’attività” da parte dell’Autorità di Vigilanza – Ministero dell’Economia e delle Finanze -).

Lo scioglimento del dubbio se la “crisi” di un FCI sia prevenibile, o affrontabile; o componibile attraverso il ricorso ad una delle misure disponibili *in altre situazioni* (per utilizzare una espressione quanto più possibile generale) presentanti corrispondenti caratteristiche patrimoniali-economiche-finanziarie, si gioverebbe molto della attribuibilità al Fondo di una *qualificazione soggettiva tipica*.

Se si trattasse di un “imprenditore”, gli si potrebbe consentire l’utilizzo delle misure volte a favorirne il superamento o la composizione della crisi, come il Piano di Risanamento Attestato *ex art. 67, co. 3, lett. d) l.fall.*; e l’Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis l.fall.*²⁴.

Se si trattasse di un “imprenditore commerciale”, gli si potrebbe consentire l’accessibilità anche alla procedura di Concordato preventivo, ove si ritenesse di potere prescindere dalla esclusione disposta (non già per il FCI gestito, bensì) per la SGR che lo gestisce.²⁵

Se si trattasse di un “debitore” presentante una situazione di sovraindebitamento non soggetta né assoggettabile a procedure

²⁴ Postulandone l’estraneità alla categoria delle “procedure concorsuali”: *infra*, n. 7.

²⁵ Art. 80, co. 3, T.U.B., richiamato dall’art. 75, co. 3, T.U.F.

concorsuali diverse da quelle regolate nel Capo II della legge 27 gennaio 2012, n. 3, se ne potrebbe valutare l'accessibilità ad una delle cc.dd. procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento (disciplinate dalla richiamata legge n. 3/2012).

Il dubbio peraltro non si presta ad una facile soluzione, principalmente per la considerazione che prima ancora di accertare in *quale* soggetto possa identificarsi un Fondo Comune di Investimento, è necessario verificare se si tratti di un soggetto (imprenditore di diritto comune o di diritto speciale che sia; insolvente commerciale o insolvente civile che sia), trattandosi di circostanze nient'affatto scontata, ed anzi - come si dirà - diffusamente ed autorevolmente negata.

La verifica del profilo accennato rappresenta, a parere di chi scrive, un necessario passaggio preliminare. In caso di esito positivo, il risultato potrà facilitare di molto l'individuazione delle soluzioni più convincenti. In caso di esito negativo, si dovrà valutare la perdurante disponibilità di soluzioni al problema, ovvero prendere atto della mancanza di soluzioni, allo stato delle cose ed allo stato della normativa vigente.

5. *La "natura giuridica" dei Fondi Comuni di Investimento*

Per definizione i FCI costituiscono *"patrimoni autonomi, suddivisi in quote, istituiti e gestiti da un gestore . . . raccolti tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi dai consumatori, a valere sul patrimonio del [Fondo] .., partecipazioni o altri beni*

mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata": art. 1, co, 1, lett. j) e k) T.U.F.

Per definizione i FCI sono caratterizzati da una "separatezza patrimoniale" che viene giudicata "perfetta"²⁶: nel senso che (i) le attività che fanno parte del Fondo non rispondono di obbligazioni diverse da quelle assunte "dal" Fondo, ovvero "nell'interesse" del Fondo; e (ii) la SGR non risponde delle obbligazioni assunte dal (o nell'interesse del) Fondo, *quale che sia la natura (negoziale o extra negoziale) delle obbligazioni "estrane"*²⁷. Secondo l'art. 36, co. 4, T.U.F., infatti, *"ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti"*.

Se pare sufficientemente chiara la disciplina del profilo "oggettivo" del patrimonio assoggettabile alle disposizioni dettate per il Fondo Comune di Investimento, estremamente controversa si presenta invece la

²⁶ PAOLINI, *Fondi Comuni di Investimento, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in *Diritto bancario*, gennaio 2013, p. 7.

²⁷ Difformemente, pertanto, da quanto previsto per i "patrimoni destinati": cfr. art. 2447 *quinquies*, co.3, seconda parte, c.c.

individuazione del profilo “soggettivo” di tale patrimonio: *chi*, cioè, *ne sia il “titolare”* (potremmo dire: il **proprietario**).

Fermo l’unanime consenso sulla qualificabilità dei beni e dei diritti facenti parte del “Fondo” come “patrimonio separato” rispetto a quello degli altri “soggetti” interessati - la SGR; i Partecipanti; gli altri Fondi -, è persino messo in dubbio che se ne possa individuare *un “titolare”*, prospettandosi la configurabilità di un patrimonio per c.d. “acefalo” .

Chi non si arrende a tale, mortificante conclusione, è diviso tra coloro che attribuiscono la proprietà dell’oggetto del Fondo *ai partecipanti*, alla stregua di quella che potremmo chiamare una “*comunione legale*” tra i sottoscrittori delle quote del Fondo; chi ne attribuisce la titolarità alla SGR che lo ha costituito (o alla SGR, che può essere diversa dalla prima, che - di volta in volta - lo gestisce) ²⁸ ; chi, infine, esclude che “titolare” del Fondo (*rectius*: dei diritti che costituiscono l’oggetto del Fondo) sia la SGR che lo ha istituito (e/o che lo gestisce), attribuendo la proprietà di ciò che ne è l’oggetto - in termini evidentemente alquanto approssimativi - “*ai Partecipanti al Fondo (o al Fondo) cioè il Fondo, o i suoi Partecipanti*” ²⁹ .

L’evoluzione *normativa* registrata dall’istituto del FCI per ciò concerne la esclusione di eccezioni alla “separatezza” che ne caratterizza il patrimonio; il superamento delle possibili ambiguità sulla possibile individuazione (oggi negata in radice: art. 36, co. 4, T.U.F.) di una responsabilità sussidiaria della SGR per le obbligazioni assunte dal (o nell’interesse del) Fondo; la esclusione di ogni possibile attribuzione alla SGR degli eventuali “residui attivi di liquidazione” all’atto dello scioglimento del Fondo;

²⁸ Cfr. Cass., 15 luglio 2010, n. 16605

²⁹ Trib. Milano, 10 giugno 2016, n° 7237, in *Diritto bancario*, ottobre 2016

l'instaurazione di prassi organizzative rivolte ad implementare il sistema di *governance* dei Fondi (con la previsione e la disciplina, nei relativi Regolamenti, di "Organi" coinvolti nella gestione del patrimonio separato: Assemblea dei Partecipanti; Comitati Consultivi; Comitati Tecnici; ecc.); rappresentano tutti indizi che, insieme ad altri argomenti - taluno dei quali molto convincenti - portano a *prendere le distanze* dal principio affermato dalla Corte di Cassazione, e poi ripreso da diverse decisioni di merito, sull'attribuzione della "proprietà" del Fondo - pur separatamente dalla proprietà del patrimonio sociale, nonché dalla proprietà degli altri patrimoni gestiti attraverso Fondi diversi - alla SGR.

D'altro canto, l'orientamento contrastato si è formato *prima* delle più recenti innovazioni normative che hanno rafforzato l'autonomia del patrimonio separato e la estraneità della SGR alle relative obbligazioni; nonché *prima* della assunzione da parte di molti Fondi di una struttura organizzativa avanzata.

Prende pertanto l'idea di attribuire al "Fondo" *una propria soggettività*³⁰: anche se ciò può non esaurire il discorso rappresentato dalla individuazione del "**proprietario**" dei diritti, dei beni, dei rapporti giuridici afferenti al "Fondo", tanto vistosa rappresentandosi *la mancanza di ogni diritto dispositivo* (assegnato inequivocabilmente alla SGR) su ciò di cui si sarebbe "titolari".

³⁰ Trib. Milano, 10 giugno 2016, n. 7232, in *Diritto bancario*, ottobre 2016; BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei Fondi Comuni di Investimento*, in *Diritto bancario*, marzo 2013

In questo complesso contesto, va valutata con attenzione l'opinione di chi³¹ invita a prescindere dallo (o per lo meno a soprassedere allo) scioglimento del dubbio se al Fondo Comune di Investimento debba o non debba essere riconosciuta, *in termini generali e strutturali*, una "soggettività giuridica"; per ripiegare sul più modesto problema interpretativo rappresentato dalla domanda se il FCI "sia o meno un soggetto di diritto ai fini dell'applicazione della disciplina di volta in volta rilevante"³².

6. *Fondi Comuni di Investimento e procedure di composizione negoziale delle crisi di impresa* – A) Il "Piano di Risanamento Attestato" ex art. 67, co. 3, lett. d), l. fall.

Il "Piano di Risanamento Attestato", disciplinato essenzialmente dall'art. 67, co. 3, lett. d) l.fall., è costituito dal compimento di uno o più atti giuridici, rivolti a "consentire il risanamento della esposizione debitoria" e ad "assicurare il riequilibrio della situazione finanziaria dell'impresa", integrato dalla "Attestazione" di un esperto indipendente (i cui requisiti sono contestualmente precisati) circa la veridicità dei dati aziendali posti alla base del "Piano" e la sua fattibilità. Gli effetti sono principalmente rappresentati dalla *esenzione* dall'azione revocatoria degli atti, pagamenti, garanzie (costituite su beni del debitore) posti in essere in esecuzione del Piano; e dalla *esimente* dalla responsabilità penale astrattamente attribuibile al compimento di quegli atti come possibile oggetto dei reati di bancarotta (ai sensi e nei limiti di cui all'art. 217-bis l.fall.).

³¹ PAOLINI, *Fondi Comuni di Investimento, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in *Diritto bancario*, gennaio 2013

³² Utilizzando questo approccio l'A. citata alla nota precedente risolve in senso positivo il quesito della "soggettivizzazione" del Fondo al fine di dare applicazione *alla disciplina della trascrizione immobiliare*, con riguardo alla pubblicità concernente gli atti di disposizione di beni immobili acquistati nell'interesse del Fondo ovvero venduti, sempre nel suo interesse.

Il "Piano" non costituisce pertanto una "procedura": né costituisce necessariamente un "Accordo" (e quando lo fosse, non è necessariamente riservato ai soli "creditori"). Esso può anche essere rappresentato da uno più contratti traslativi (cessioni di *asset*); da operazioni societarie straordinarie (fusioni o scissioni); da atti unilaterali.

Si deve ritenere che il soggetto che fosse investito di un mandato gestorio sufficientemente ampio da consentirne il compimento di atti anche di straordinaria amministrazione, potrebbe esercitarlo validamente per predisporre un "Piano di Risanamento" volto a superare la situazione di crisi del patrimonio amministrato.

Non pare che vi possano essere dubbi nel ritenere che *anche la SGR* possa procedere in tal senso, con effetti circoscritti ai beni ed ai diritti ricompresi nel "Fondo", ai fini di prevenirne ovvero comporne la "crisi".

In tale ipotesi sembra di potere prescindere dalla risposta alla domanda sulla (maggiore o minore) "soggettività" del Fondo. Si ritiene cioè legittimata la SGR stessa a porre in essere quegli atti; a concludere quei contratti; a predisporre quel "Piano", funzionali a conseguire (il "risanamento" del Fondo e, con l'integrazione apportata dalla "Attestazione" qualificata di cui si è detto) gli effetti protettivi connessi all'istituto.

A riprova della correttezza della conclusione si può addurre la circostanza che certamente la SGR potrebbe predisporre e concludere, nell'interesse del "Fondo", un accordo stragiudiziale con i creditori dello stesso, volto a regolarne un processo di riequilibrio economico-finanziario. La predisposizione di un "Piano" *ex art. 67, co. 3, lett. d) l.fall.* non è (necessariamente) più di questo, con la integrazione - che costituisce però

un fattore del tutto "esterno" - della "Attestazione qualificata" prevista dalla norma richiamata.

A nulla rileva, a parere di chi scrive, a tale proposito, la discussione *se* il FCI abbia o non abbia soggettività giuridica; e *chi* sia il "titolare" (ammesso che ve ne sia uno) dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo. La legittimazione a disporre è comunque riservata alla SGR: e la SGR ben può disporre attraverso il compimento di atti giuridici e/o la conclusione di contratti (integrati dalla "Attestazione speciale") volti al superamento della situazione di difficoltà del Fondo.

Ma vi è di più.

Potendo disporre dell'istituto in esame per comporre la situazione di "crisi" (finanziaria) del "Fondo" agendo all'interno di un "contesto protetto", che favorisca la stabilità degli effetti degli atti giuridici posti in essere, *potrebbe esporsi ad una responsabilità omissiva per inadeguato assolvimento della "funzione" assegnatale dalla disciplina di settore, la SGR (e per essa i suoi organi amministrativi) che, sussistendone i presupposti, omettesse di porre in essere questa misura di tutela del patrimonio del "Fondo"*.

7. Segue. B) Lo "Accordo di Ristrutturazione" ex art. 182-bis l.fall.

7.1. Lo "Accordo di Ristrutturazione" disciplinato dall'art. 182-bis l.fall. è correttamente qualificabile una "procedura": esso è qualificabile come tale, infatti (e non come semplice accordo stragiudiziale, pur essendo *proprio* questo), solo in virtù della conclusione (positiva) di un *procedimento giudiziale*, che è la procedura di omologazione.

In prima battuta potrebbero essere riproposte per lo "Accordo" le considerazioni formulate per il "Piano": potendo disporre la SGR dei

rapporti giuridici inerenti il "Fondo", ben potrebbe farli oggetto di un accordo con i creditori, funzionale a superare il momento di difficoltà, previa omologazione del Tribunale.

Il giudizio di omologa postula però un "*ricorrente*"; ed è condizionato alla presenza di presupposti, *anche soggettivi*.

Solo "*l'imprenditore*" può ricorrervi: e se il "Fondo" venisse riconosciuto "titolare" del patrimonio separato che ne costituisce l'oggetto, si potrebbe dubitare che esso sia legittimato a ricorrere a tale istituto; come si potrebbe dubitare che potesse farlo la SGR, in grado di qualificarsi "imprenditore", allo scopo di conseguire effetti destinati a trovare applicazione nei confronti di un patrimonio il cui titolare – il Fondo – risultasse invece (perché non qualificabile "imprenditore") *non* legittimato a conseguirli.

Se tuttavia si prescinde dal prendere posizione sulla questione di portata generale (e addirittura "sistematica") *se ed in quali limiti* il FCI possa qualificarsi "**proprietario**" (o "titolare") dei rapporti giuridici che ne costituiscono l'oggetto; e si ripiega sul più circoscritto interrogativo *se la disciplina dello "Accordo" possa trovare applicazione nei confronti dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo*; la risposta più convincente è la risposta positiva.

Per la verità l'ipotesi del ricorso di una SGR (nell'interesse di un Fondo gestito) all'istituto dello Accordo di Ristrutturazione disciplinato dall'art. 182-*bis* l. fall. pone già di per sé un dubbio interpretativo, dal momento che tale genere di società – come gli altri intermediari bancari e finanziari – non è soggetto alle "*procedure concorsuali*" di diritto comune (cfr. artt. 80, comma 6, T.U.B., richiamato dall'art. 57, comma 3, T.U.F.). Il dubbio – sul quale si ritornerà più ampiamente in appresso – deve peraltro essere risolto, ad avviso di chi scrive, in senso positivo, dal momento che

all'istituto disciplinato dall'art. 182-*bis* l.fall. non può essere riconosciuta la natura di "procedura concorsuale". Difettano della disciplina tipica di tali procedure, alcuni profili essenziali, quali - principalmente - la indisponibilità del patrimonio da parte dell'imprenditore interessato (che può continuare a disporne, con atti - anche di straordinaria amministrazione - sicuramente opponibili ai creditori, quantunque in ipotesi contraddittori rispetto agli impegni derivanti con la sottoscrizione dello "Accordo" - con l'unica, eventuale conseguenza della esposizione dello stesso al rischio della risoluzione contrattuale -); e la mancanza di una versa e propria "cristallizzazione" delle passività "concorsuali" (al punto che - ad esempio - ben potrebbe il creditore anteriore al perfezionamento dello "Accordo" opporre in *compensazione* all'imprenditore una propria obbligazione sorta in epoca successiva)³³.

Ciò precisato, l'opinione favorevole ad ammettere la possibilità del ricorso all'istituto dello "Accordo" *ex art. 182-bis, l.fall.*, da parte di una SGR, nell'interesse di un Fondo Comune di Investimento (con specifico riguardo proprio ai Fondi Comuni Immobiliari di tipo chiuso), può fondamentalmente essere espressa sulla scorta del disposto di diritto positivo rappresentato dall'art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F.³⁴.

Tale norma, infatti, delinea una Procedura, assimilabile alla Liquidazione Coatta Amministrativa degli Intermediari Finanziari - e tanto più dopo essere stata integrata dalla modifica conseguente all'attività di

³³ La esclusione della natura di "procedura concorsuale" dello "Accordo di Ristrutturazione" *anche alla luce delle recentissime modifiche legislative* è confermata da FABIANI, *L'Iperτροφica legislazione concorsuale tra nostalgie e incerte contaminazioni ideologiche*, in *www.ilcaso.it*. In precedenza v. per tutti INZITARI, *La disciplina della crisi nel testo Unico Bancario*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Banca d'Italia*, n. 75, Roma, 2014; e D'AMBROSIO, *Accordi di ristrutturazione e transazione fiscale*, in G. Fauceglia e L. Panzani (diretto da), *Fallimento e altre procedure concorsuali*, IV, Torino 2009, 1802 ss..

³⁴ CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali di crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014 (6), 617 ss..

adeguamento del T.U.F. alla Direttiva Comunitaria 2014/59/UE, che ha portato ad integrare la disposizione in commento con una inedita seconda parte³⁵, che investe esclusivamente il Fondo Comune di Investimento in stato di insolvenza, e che può essere aperta *su istanza* – anche – *della SGR che lo gestisce*.

La norma attesta che una procedura concorsuale può essere disposta nei confronti del FCI, *nonostante il dubbio se tale patrimonio abbia soggettività giuridica*: e sulla scorta di tale constatazione si è ritenuto che non sussistano ostacoli ad ipotizzare che tale patrimonio possa costituire oggetto anche di una procedura di composizione della “crisi” come quella delineata dall’art. 182-*bis*, l.fall.³⁶

Se mai può essere interessante aggiungere che il problema preso in considerazione dalla dottrina dianzi citata non si pone soltanto in presenza di una situazione di “crisi” circoscritta ad uno (o più) dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliari di tipo chiuso) gestiti da una SGR. Esso si pone anche in relazione all’ipotesi della emersione di una situazione di “crisi” *della stessa SGR*, allorquando essa sia provocata dalla condizione di “crisi” di un “Fondo” (o di più Fondi).

³⁵ Lo Schema di Decreto Legislativo recante modifiche del T.U.F. in attuazione della Direttiva CEE 2014/59/UE, in corso di approvazione da parte del Parlamento, prevede che al comma 6-*bis* dell’art. 57 sia aggiunto il seguente periodo: *“Nel caso in cui il fondo o il comparto sia privo di risorse liquide o queste siano stimate dai liquidatori insufficienti a soddisfare i crediti in prededuzione fino alla fine della liquidazione, i liquidatori pagano, con priorità rispetto a tutti gli altri crediti prededucibili, le spese necessarie per il funzionamento della liquidazione, le indennità e le spese per lo svolgimento dell’incarico dei liquidatori, le spese per l’accertamento del passivo, per la conservazione e il realizzo dell’attivo, per l’esecuzione di riparti e restituzioni e per la chiusura della liquidazione stessa, utilizzando dapprima le risorse liquide eventualmente disponibili della liquidazione, e poi le somme messe a disposizione dalla società di gestione del risparmio che gestisce il fondo o il comparto, somme che restano a carico della società stessa. Non si applica l’articolo 92-*bis*, commi 1, 2, 3, 4 e 5 del T.U. bancario; il comma 6 del medesimo articolo si applica nel caso in cui non vi siano prospettive di utile realizzo dei beni del fondo o del comparto”*.

³⁶ Trib. Milano, 3 dicembre 2015, in *Fallimento*, 2016, p. 958 ss. con nota di GRIGO’, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile “diversa” lettura?*; Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, n. 20/2016 R.G.

I ricavi della SGR, infatti, sono costituiti unicamente – come detto - dalle commissioni percepite per la gestione del “Fondo”, a carico del patrimonio in ché esso consiste: ed in una situazione di insolvenza (o anche di illiquidità) del “Fondo”, è inevitabile rappresentarsi la possibilità che anche la SGR vada incontro a serie difficoltà economiche – tanto allorchè il “Fondo” non abbia oggettivamente le disponibilità liquide per corrispondere alla SGR le commissioni di gestione; quanto nell’ipotesi nella quale le disponibilità sussistano, ma la SGR assuma la determinazione di non utilizzarle per pagare le commissioni di gestione (cioè per auto-soddisfarsi), nella giusta considerazione dei possibili effetti pregiudizievoli di tali pagamenti (oggettivamente) “preferenziali” - .

In tale situazione, considerato che per il ricorso all’istituto dello “Accordo di Ristrutturazione *ex art. 182-bis l. fall.*, sussisterebbero tanto il presupposto soggettivo (soggetto di diritto – la SGR - avente la qualità di “*imprenditore*”), quanto il presupposto oggettivo (“*stato di crisi*”), diventa necessario stabilire, **in presenza di un soggetto che sia titolare di più patrimoni separati**, a quale di tali patrimoni fare riferimento per fare corretta applicazione delle norme che disciplinano l’istituto, con particolare riguardo:

- a) ai creditori da prendere in considerazione per verificare la sussistenza del presupposto del “consenso allargato” – tanti aderenti rappresentanti il 60% delle passività-; e
- b) alle passività di cui verificare la possibilità del “soddisfacimento integrale”, per consentire allo “Accordo” di produrre gli effetti ad esso attribuiti dalla legge.

Il problema non sarebbe molto diverso se ci trovasse di fronte allo “stato di crisi” di una società per azioni di diritto comune, la quale fosse titolare di più “patrimoni destinati” costituiti ai sensi dell’art. 2447-*bis* cod. civ., e la cui “crisi” fosse determinata da uno dei patrimoni di cui è titolare (per esempio, quello originariamente posseduto, al netto delle porzioni di patrimonio costituite in “patrimonio destinato” in un momento successivo, in applicazione della norma richiamata).

La legge consente ad un soggetto giuridico che abbia una determinata forma (quella di S.P.A.) **di essere titolare di più patrimoni separati** (cfr. il richiamato art. 2447-*bis* cod. civ.).

Adirittura, la legge prevede che un determinato soggetto giuridico (la Società di Gestione del Risparmio: SGR) sia costituito proprio in funzione della assunzione della titolarità di più patrimoni separati, per provvedere alla loro gestione (individuale ed indipendente).

Nulla consente di concludere che a tali soggetti sia **vietato** fare ricorso a tutta una serie di istituti giuridici, per il solo fatto che la disciplina di questi sia impostata sulla “regola” della sussistenza in capo ad un soggetto di un unico patrimonio, senza disciplinare espressamente la “eccezione” rappresentata dal soggetto giuridico titolare di più patrimoni separati (ma talora facendolo, e così dimostrando l’acceptabilità del fenomeno da un punto di vista giuridico e concettuale: cfr. art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F.). Il problema è piuttosto stabilire *come debbano essere applicate, nei casi rappresentati dalle “eccezioni”, le norme pensate per una applicazione alle fattispecie costituenti la “regola”*.

Come sarebbe seriamente necessario domandarsi perché dovrebbe essere vietato ad una S.p.A. di diritto comune “in stato di crisi” di fare ricorso

all'istituto di cui all'art. 182-*bis*, co. 2 (e co. 6), l.fall., per il solo fatto di avere (legittimamente) costituito un "patrimonio separato" ai sensi dell'art. 2447-*bis* cod. civ.; nello stesso modo non appare condivisibile l'idea che alla S.p.A. rappresentata da una SGR risulti vietato fare ricorso all'istituto richiamato, in conseguenza del fatto (per lei connaturato alla tipologia dell'attività svolta) di avere costituito un patrimonio separato nell'esercizio dell'attività istituzionale di Società di Gestione del Risparmio.

Il problema che si pone, pertanto, a ben vedere, come detto, **non è** quello di stabilire se la S.p.A. con "patrimoni destinati" *ex art. 2447-bis* cod. civ., ovvero la SGR che gestisce i patrimoni separati dei FCI, *possa o non possa* fare ricorso all'istituto dell'art. 182-*bis* l.fall.: ma - *piuttosto*- come le disposizioni che disciplinano l'istituto debbano essere applicate, perché esso possa produrre gli effetti che la legge gli attribuisce.

Pare evidente che la risposta debba essere nel senso che le disposizioni in questione vanno applicate *con riguardo ai rapporti giuridici facenti capo al patrimonio separato nel contesto del quale si sono prodotte le difficoltà che determinano lo "stato di crisi" della società (S.p.A. con "patrimoni destinati" o SGR che sia), e sui quali si intende intervenire con il ricorso all'istituto dello "Accordo"*.

È evidente infatti che se la S.p.A. che avesse costituito un "patrimonio destinato" versasse in stato di crisi per l'andamento negativo della attività di impresa originaria (cioè diversa da quella, per il cui esercizio è stato costituito il "patrimonio destinato"), dovrebbe coinvolgere nello Accordo di Ristrutturazione esclusivamente i creditori "sociali" (ed i relativi rapporti giuridici), e non dovrebbe coinvolgere i creditori (e i rapporti giuridici) relativi al "patrimonio destinato".

A questa stregua, nel momento in cui lo stato di crisi della SGR sia rappresentato dalle conseguenze delle difficoltà del “Fondo” gestito; e la rimozione della “crisi” debba passare attraverso un intervento sui rapporti giuridici che determinano le difficoltà del “Fondo” - e la cui ristrutturazione può comportare il superamento di tali difficoltà -; è inevitabile dovere concludere che la SGR debba coinvolgere i creditori - e i rapporti giuridici - originati dall’attività di gestione del “Fondo”.

In conclusione:

- a) nell’ipotesi nella quale la situazione di “crisi” dipenda dai rapporti giuridici instaurati *dalla SGR come tale* nei confronti dei terzi - per esempio, rapporti derivanti da finanziamenti bancari assunti dalla Società per il sostegno finanziario della propria attività di gestione di Fondo Comuni di Investimento -, sarà nei confronti di costoro che dovrà essere apprestata la “Proposta” di Accordo di Ristrutturazione e predisposto il “Piano” funzionale ad eseguirla (restandovi indifferenti i rapporti giuridici instaurati nell’interesse di questo o quell’altro “Fondo” gestito);
- b) laddove la “crisi” della SGR dipenda dalla condizione di difficoltà economico-patrimoniale-finanziaria di uno dei “Fondi” gestiti, *e non possa essere rimossa se non attraverso la ristrutturazione dell’indebitamento assunto nell’interesse di quel “Fondo”* - in quanto, per esempio, da questa ristrutturazione dipenda l’esigibilità e la riscuotibilità dei crediti della SGR a carico del patrimonio gestito nell’ambito del “Fondo”, a titolo di commissioni di gestione o ad altro titolo (anticipazione di spese per la gestione dei cespiti costituenti il patrimonio gestito nell’ambito del “Fondo”) -, saranno i rapporti giuridici instaurati nell’interesse di quel “Fondo” che dovranno costituire l’oggetto della “Proposta” e del “Piano”;

c) lo stesso deve dirsi - si deve ritenere - allorché fossero *soltanto i rapporti giuridici facenti capo ad uno dei "Fondi" gestiti* a richiedere una ristrutturazione complessiva *in funzione della prevenzione della dichiarazione giudiziale di insolvenza del "Fondo"* prevista dall'art. 57, co. 6 *bis*, T.U.F. (ipotesi che potremmo definire "crisi del Fondo", e per la quale non pare coerente escludere l'applicabilità di procedure di composizione della "crisi" del "Fondo", in una situazione nella quale risulta normativamente applicabile una procedura concorsuale di liquidazione dello stesso "Fondo", allorché "incapiente").

Nei primi due casi ("crisi della SGR" per indebitamento diretto; "crisi della SGR" conseguente all'indebitamento di un "Fondo" gestito), come si dirà meglio in appresso, si può dubitare che la Società di Gestione del Risparmio possa richiedere l'ammissione *al Concordato preventivo*, stante il divieto di massima del ricorso alle procedure concorsuali di diritto comune per gli intermediari bancari e finanziari - e non sia costretta invece a fare ricorso alle misure di "risoluzione" delle crisi previste dalla normativa finanziaria di settore -.

Ma almeno nel terzo caso la conclusione - come si dirà - potrebbe dovere essere diversa, trattandosi di una procedura concorsuale che (benché necessariamente richiesta, nel caso di specie, da un intermediario finanziario) non investirebbe rapporti giuridici instaurati con "risparmiatori", o con "investitori" finanziari, o con fruitori di "servizi di investimento", bensì attività e passività di natura squisitamente commerciale (nei casi dei FCI immobiliari, attività e passività tipiche di una *impresa commerciale operante nel settore immobiliare*).

7.2. La soluzione alla quale si aderisce - soluzione secondo la quale ben può una SGR affrontare la situazione di "crisi" di un FCI, dalla stessa gestito, mediante il ricorso allo "Accordo" *ex art. 182-bis l.fall.* con i

creditori del Fondo stesso - è stata sostenuta, come si è detto, dalle uniche decisioni pubblicate, che risultino pronunciate in materia³⁷. Analogamente si è espressa la dottrina che ha preso in considerazione *ex professo* il problema³⁸.

A tale proposito, può avere contribuito a pervenire a tali soluzioni la considerazione che, al postutto, la stessa SGR avrebbe potuto ricorrere alla misura dello "Accordo" *ex art. 182-bis l.fall.*³⁹, in virtù della ritenuta sottrazione della stessa al divieto di accesso degli intermediari finanziari a "*procedure concorsuali*" diverse dalla L.C.A. di diritto speciale (bancario): cfr. art. 80, co. 6, T.U.B., reso applicabile (anche) alla SGR dall'art. 57, co. 3, T.U.F.: - sottrazione argomentata dalla esclusione della natura di "procedura concorsuale" della figura dell'Accordo di Ristrutturazione⁴⁰ -.

E' da valutare allora se a diversa conclusione debba pervenirsi, allorché si passi a considerare il contenuto di due recentissime decisioni della Corte

³⁷ Trib. Milano, 3 dicembre 2015, cit.; Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

³⁸ CARRIERE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014 (6), p. 617 ss. Secondo GRIGO', *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile "diversa" lettura?*, in *Fallimento*, 2016 (8-9), p. 659 ss., la conclusione della prima decisione del Tribunale di Milano (3 dicembre 2015, cit.) potrebbe essere messa in discussione dalla considerazione congiunta: a) del rilievo attribuito da quella decisione all'iniziativa assunta *dalla SGR* in funzione della anticipazione di una possibile situazione di "crisi" *anche propria*; b) dalla possibile attribuzione allo "Accordo" della natura di "procedura concorsuale"; e c) dalla sottrazione della SGR alle "procedure concorsuali" di diritto comune (cfr. art. 57, co. 3, T.U.F., che rende applicabile alla L.C.A. degli intermediari finanziari l'art. 80, co. 6, T.U.B., secondo il quale "*le banche [e gli intermediari assimilati] non sono soggetti a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente Sezione*"). Tuttavia, al di là del dissenso che deve essere espresso relativamente alla prospettazione di cui alla lettera b) - cfr. *infra* - , si deve subito precisare che la seconda (e successiva; e più articolata) pronuncia del Tribunale di Milano - resa nell'ambito dello stesso procedimento omologatorio - conclude che (i) "*debba ritenersi condivisibile la ricostruzione dogmatica che nega all'accordo di ristrutturazione la natura di procedure concorsuali*"; e (comunque) che la previsione dell'art. 57, co. 6-bis T.U.F., "*nell'ammettere il Fondo (e non la sola SGR) alla procedura di liquidazione coatta amministrativa...apre nettamente lo scenario di un impiego - sempre per il solo Fondo (ed al di là della sua autonomia soggettiva) - di strumenti alternativi di soluzione della crisi*".

³⁹ Cfr. Trib. Milano, 3 dicembre 2015, cit.

⁴⁰ *Ex multis*, in particolare, Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

di Cassazione⁴¹ - le quali, sia pure sinteticamente (o sommariamente?) paiono attribuire allo "Accordo" *ex art. 182-bis*, l. fall. natura di "procedura concorsuale".

A parere di chi scrive la risposta deve essere negativa, per due principali ragioni:

- a) le decisioni richiamate non convincono nel "giustificare" – se così si può dire: trattasi di motivazioni oggettivamente inadeguate ⁴²- la innovativa presa di posizione sul delicato e rilevante problema interpretativo; e
- b) a tutto concedere, sottratta alle "procedure concorsuali" di diritto comune è la regolazione della "crisi" della SGR (disciplinata per l'appunto nell'art. 57 co. 3, T.U.F.); non già la regolazione della "crisi" del Fondo.

A tale proposito occorre sottolineare che la disciplina della crisi della SGR *in quanto tale* è integrata dal rinvio (cfr. art. 57, co. 3, T.U.F.) ad una serie di norme del Testo Unico Bancario, fra le quali è compreso "l'articolo 80, comma da 3 a 6".

La disciplina della "crisi" del FCI gestito da una SGR già assoggettata ad una serie di norme del T.U.B. è integrata da un analogo rinvio (cfr. art. 57, co. 3-*bis*, T.U.F.) ad una serie di norme del T.U.B., tra le quali *non* compare (soltanto) l'art. 80, comma 6, T.U.B. (la disposizione cioè che sottrae gli intermediari bancari e finanziari alle "procedure concorsuali" di diritto comune).

⁴¹ Cass., 18 gennaio 2018, n° 1182, in *Diritto bancario*, gennaio 2018, con nota di BONFATTI, *La natura giuridica degli accordi di ristrutturazione*; Cass., 25 gennaio 2018, n° 1896, in *www.ilcaso.it*, gennaio 2018, con nota di BONFATTI, *La natura giuridica dei "Piani di Risanamento Attestati" e degli "Accordi di Ristrutturazione"*.

⁴² Cfr. BONFATTI, *La natura giuridica degli "Accordi di Ristrutturazione"*, cit.

La disciplina della crisi del FCI, quando ne ricorra il presupposto di legge (insufficienza delle attività a soddisfare le passività), è ricavata dall'art. 57, co. 6-*bis*, per rinvio al comma 3 - *bis*), e non – al postutto – al comma 3. Se ne desume che il FCI non è sottratto, *di per sé*, "alle procedure concorsuali" di diritto comune, perché non deve registrare l'applicabilità dell'art. 80, co. 6, T.U.B.⁴³.

Né rileva a tale proposito la considerazione dell'eventuale principio generale che in materia di "crisi" del Gruppo bancario o finanziario comporta l'assoggettabilità delle società del "gruppo" alle procedure concorsuali di diritto speciale, anche ove non si tratti di intermediari bancari e finanziari, allorché sia assoggettata alla L.C.A. la "Capogruppo" (cfr. artt. 100 e 101 T.U.B.). In primo luogo, stiamo considerando in questa sede la disciplina delle situazioni di crisi del FCI, svincolata dalla situazione nella quale (anche) la SGR sia assoggettata alla L.C.A. (sua propria). In secondo luogo, il parallelo tra il rapporto fra la S.G.R. ed il Fondo gestito ed il rapporto fra la società bancaria o finanziaria Capogruppo e società del "Gruppo" non convince, in prima battuta.

Infine, e soprattutto – come di dirà in appresso: *infra*, n. 8 – non si coglie, per la situazione di crisi del FCI, l'esigenza di una disciplina concorsuale di diritto speciale, come la si può cogliere per gli intermediari bancari e finanziari, o comunque certamente non con la stessa intensità.

8. Segue. C) Il Concordato Preventivo.

⁴³ *Contra* CARRIERE, *op. cit.*, p. 625, testo e nota 35, in virtù di una interpretazione sistematica volta a considerare applicabile alla L.C.A. del Fondo anche il comma 3, dell'art. 57 T.U.F., e con esso le norme del T.U.B. richiamate (tra le quali l'art. 80 comma 6).

Una volta acquisito il principio secondo il quale l'art. 57, co.6-*bis*, T.U.F. "apre nettamente lo scenario di un impiego – sempre per il solo Fondo... - di strumenti alternativi di soluzione della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della SGR medesima (che quindi ben può attuare tali strumenti quando la crisi investe il Fondo in sé e non la SGR)" ⁴⁴, si pone il problema se tra tali "strumenti alternativi" possa annoverarsi anche il Concordato preventivo.

Si oppongono a pervenire ad una conclusione positiva almeno due argomenti:

- a) la indubbia natura di "procedura concorsuale" del Concordato preventivo, con conseguente possibilità di operatività del "divieto" di cui all'art. 80, co. 6, T.U.B.; e
- b) la previsione normativa, per lo meno nelle situazioni di crisi caratterizzate da "incapienza patrimoniale", della procedura – diciamo così – di L.C.A. del "Fondo", disciplinata dall'art. 57, co. 6-*bis*, T.U.F..

Trattasi di argomenti indubbiamente solidi, rispetto ai quali qualche considerazione critica è tuttavia formulabile.

Quanto al primo argomento, abbiamo già osservato (*supra*, n. 7) che il rinvio dell'art. 56, co. 6-*bis*, T.U.F., alla disciplina del *comma 3 - bis* della norma (e non a quello del *comma 3*), sembra non ricomprendere il richiamo (nel *comma 3 - bis* effettivamente assente) all'art. 80, co. 6, T.U.B., cioè al "divieto" illustrato. La crisi del F.C.I. non sarebbe quindi sottratta alle "procedure concorsuali" diverse dalla L.C.A. bancaria, per cui la SGR

⁴⁴ Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

potrebbe chiedere l'ammissione del Fondo - *inter alia* - al Concordato preventivo.

Quanto al secondo argomento, può essere lecito rinviare al principio generale di diritto concorsuale, secondo il quale "se la legge non dispone diversamente, le imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa possono essere ammesse alla procedura di Concordato preventivo..." (art. 3, comma 1, l.fall.): per cui, in assenza del richiamo dell'art. 80, co. 6, T.U.B.; e constatata la mancanza di norme che dispongano diversamente dal richiamato art. 3, co. 1, l.fall.; l'ammissione al Concordato preventivo del Fondo dovrebbe essere consentita:

- (i) nelle situazioni di "crisi" *diverse dalla incapacienza patrimoniale* (tipicamente, le crisi di liquidità, caratteristiche, tra l'altro, dei F.C.I. **immobiliari** dei nostri tempi); e
- (ii) anche nelle situazioni di "crisi" contemplate dall'art. 56, co. 6-bis, T.U.F., nonostante l'assoggettabilità a L.C.A. (diciamo così) del Fondo, allorché tale procedura non sia ancora stata aperta.

Depongono per una lettura del complesso apparato normativo propensa a favorire l'ammissibilità del Concordato preventivo, piuttosto che a negarla, almeno tre considerazioni di fondo:

- a) la duttilità, la modernità e la speciale attenzione a tutelare il valore della "continuità aziendale" - pur sempre in funzione del maggiore soddisfacimento dei creditori - che caratterizzano la disciplina dell'odierno Concordato preventivo, di cui parrebbe opportuno consentire di giovare al maggior numero di "operatori" possibile; e

- b) la mancanza, nelle situazioni di "crisi" dei F.C.I., delle esigenze di carattere generale che giustificano una disciplina delle procedure di crisi "di diritto speciale".

Le banche, le SGR, le SIM, eccetera, sono oggetto di una disciplina (anche) concorsuale speciale, perché coinvolgono - *inter alia* - l'interesse costituzionalmente protetto della *tutela del risparmio* (anche nelle forme del risparmio gestito con modalità collettive, o "in monte"). La tutela di tale valore può rimanere affidata al mantenimento di una disciplina speciale *della gestione* (e della stessa "liquidazione") *della SGR*: mentre non giustifica una disciplina concorsuale speciale (delle situazioni di crisi) *dei patrimoni separati dei singoli Fondi*.

Sono questi patrimoni, se si considera la fattispecie giudicata di maggior interesse - quella dei Fondi immobiliari -, *impegnati nell'esercizio di attività d'impresa di diritto comune* (le attività immobiliari nelle diverse declinazioni dell'investimento funzionale al conseguimento di un reddito - gli affitti - ; dell'investimento funzionale a sviluppare una attività industriale propriamente detta - la edificazione e successiva vendita del costruito -; dell'investimento funzionale all'attività di *intermediazione immobiliare*): attività alla soluzione delle cui situazioni di crisi ben può attagliarsi il ricorso agli istituti di diritto comune, anziché al (necessario ed impeditivo) ricorso agli istituti concorsuali di diritto speciale;

- c) la circostanza che identico risultato (l'ammissibilità del Fondo al Concordato preventivo) può essere conseguito dalle SGR attraverso *il conferimento del patrimonio del Fondo a una società di capitali di diritto comune*, ed il successivo deposito di una domanda di Concordato

preventivo *da parte di quest'ultima*. La situazione di crisi già manifestatasi in capo al Fondo potrebbe in questo modo venire indubitabilmente affrontata (oneri fiscali a parte) con lo strumento del Concordato preventivo (sulla società conferitaria). Non si vede allora perché escludere il ricorso all'istituto in questione *in via diretta*.

III. LA SCADENZA DEL "FONDO"

1. *La problematica della scadenza del termine di durata del Fondo.*

I Fondi Comuni di Investimento immobiliare, ai quali in questa sede prestiamo particolare attenzione, si sono sviluppati sul finire del secondo millennio e nei primi anni del terzo, avvantaggiandosi della "bolla" speculativa allora in atto nel comparto immobiliare, per poi risentire drammaticamente della crisi che ha investito questo mercato nell'ultimo decennio, e che perdura tutt'ora.

Il crollo dei valori immobiliari ha determinato due principali effetti marcatamente pregiudizievoli: a) la maturazione di *perdite*, per i sottoscrittori, in luogo dei (lauti) guadagni sperati; nonché b) la difficoltà delle stesse dismissioni degli immobili oggetto degli investimenti del Fondo, in un contesto nel quale la "domanda" non era in grado di soddisfare la "offerta", se non in termini imprevedibilmente ridotti.

Su questo sfondo si colloca una problematica tendenzialmente priva di disciplina: *gli effetti della scadenza del termine* (originario e prorogato, quando lo sia stato) *del Fondo sui rapporti ancora pendenti*.

La difficoltà di affrontare e risolvere tale problematica è direttamente proporzionale alla difficoltà di definire la "natura giuridica" dei Fondi Comuni di Investimento, e con essa la "titolarità" dei rapporti giuridici costituenti l'oggetto del "Fondo" (in altre parole, la **proprietà** dei beni, dei crediti, degli *asset*, che fanno capo ai rapporti giuridici instaurati "dal" - ovvero "per il" - Fondo).

Giunto a scadenza il Fondo, la risposta alla domanda *di chi fossero* i diritti che ne costituivano l'oggetto, rappresenterebbe il presupposto per lo scioglimento del dubbio *di chi siano ora*, a Fondo scaduto. La teoria della "comunione", li assegnerebbe (ovvero confermerebbe) in capo ai Partecipanti; la teoria del "patrimonio separato" della SGR li assegnerebbe (o manterrebbe) alla SGR; la teoria del Fondo come "patrimonio acefalo" incontrerebbe qualche difficoltà in più a sciogliere l'enigma. *Senza che peraltro ciò risolvesse ogni problema*: al contrario, rimarrebbe comunque irrisolta la questione concernente *l'individuazione della disciplina* destinata a sostituirsi a quella, non più applicabile, del Fondo Comune di Investimento.

Vi è da puntualizzare, a tale proposito, che il fenomeno evocato può assumere diverse forme, e presentarsi con una certa varietà di contenuti.

Tenendo sempre presente la fattispecie che più interessa - i Fondi Comuni di Investimento immobiliari -, una prima ipotesi può essere rappresentata dal *mancato esaurimento delle attività di liquidazione degli immobili detenuti dal Fondo* - o nel suo interesse -, *al momento della scadenza del termine di durata*.

Questo scenario originerebbe delicati problemi concernenti i dubbi:

- a) *di chi siano* gli immobili invenduti;
- b) quale disciplina regoli i relativi *atti di disposizione*;
- c) su chi gravino le spese di gestione (manutenzione; imposizione fiscale; e così via);
- d) *a chi e con quali modalità* si debba riconoscere il ricavato delle (eventuali) successive liquidazioni.

I problemi in esame (ed i numerosi altri non elencati) devono essere apparsi, alle SGR che hanno dovuto registrare la scadenza del termine di durata di alcuni FCI immobiliari negli ultimi due anni, di tale complessità da indurre *alla liquidazione del Fondo* (cioè degli immobili) *entro la data del termine di scadenza, "ad ogni costo"*: con modalità, cioè (ad esempio: vendita ad operatori-terzi, ma riacquisizione della gestione degli immobili attraverso la assunzione di un mandato gestorio conferito dal neo-proprietario alla SGR "venditrice"), decisamente inusuali; oppure in contropartita di prezzi (ad esempio: inferiori anche del 70% rispetto ai valori stimati dagli Esperti Indipendenti nel contesto della predisposizione dei Rendiconti periodici pubblicati *pochi mesi prima*) oggettivamente "imbarazzanti" - con la conseguenza della emersione di una possibile responsabilità risarcitoria nei confronti dei Partecipanti-Investitori, per una inadeguata programmazione delle attività di liquidazione - .

Nemmeno tale strategia, peraltro; e neppure l'adozione di strategie più oculate, attente a programmare per tempo le attività di progressiva dismissione degli immobili residui del Fondo, in prossimità della data di scadenza della sua durata; avrebbero potuto ieri, e potranno oggi e domani, rappresentare una soluzione adeguata ai problemi *comunque* aperti dalla sopravvenienza del termine di scadenza del Fondo.

Sia sufficiente formulare due esempi:

- a) le cause pendenti;
- b) gli accertamenti fiscali latenti.

Le cause pendenti pongono principalmente il problema di *chi* e *come* le prosegua dopo la scadenza del Fondo; nonché *chi risponda* dei possibili esiti negativi (e dei costi processuali); e *chi si giovi* degli eventuali risultati positivi.

Gli accertamenti fiscali latenti (quelli cioè che possono intervenire a distanza di diversi anni dal compimento dell'atto che ne costituisce il presupposto - nel caso, la compravendita immobiliare dei cespiti del Fondo -, a Fondo ormai - anche ampiamente - scaduto). Tali accertamenti pongono in termini anche più preoccupanti la domanda *chi e come* gestisca i relativi procedimenti (tenendo conto che con la scadenza del Fondo devono considerarsi scaduti anche i suoi "Organi", quali l'Assemblea dei Partecipanti; i Comitati Consultivi; eccetera, e comunque diventa inefficace la relativa disciplina); e *chi risponda* delle eventuali sopravvenienze passive fiscali.

2. *Le soluzioni della prassi*: "il trasferimento di Attività e Passività" e la "assunzione di Attività e Passività".

Poste di fronte all'esigenza di regolare la gestione dei rapporti facenti capo ai primi Fondi Comuni di Investimento (immobiliari) venuti a scadenza - perlomeno, per quanto è dato di sapere -, le SGR interessate hanno adottato strategie di varia natura, peraltro non molto divergenti tra di loro.

In (almeno) un caso, è stata stipulata una Convenzione tra la SGR ("in proprio", per così dire) e il Fondo ("rappresentato" dalla SGR medesima), in forza della quale si è prodotto il "*trasferimento*" alla prima delle attività, passività e liquidità residue del Fondo, accompagnato dalla "conferma" di un mandato gestorio alla SGR - qualificato irrevocabile perché conferito nell'interesse dei Partecipanti - funzionale alla liquidazione degli attivi, al regolamento delle passività, ed al riconoscimento ai Partecipanti degli eventuali residui di liquidazione, *con esclusione della possibilità di produzione di "differenze negative" a carico del Fondo nonché (per esso) dei Partecipanti.*

In (almeno) un altro caso, la SGR ha provveduto, nell'interesse del Fondo, a completare le attività di liquidazione immobiliare entro il termine di scadenza dello stesso, ma assumendo impegni di garanzia per un elevato importo (complessivamente 10 milioni di euro) - anche in considerazione della prossimità della liquidazione alla data di scadenza del Fondo, ed alla conseguente possibilità di sopravvenienze passive di natura fiscale -. Successivamente, ha provveduto a:

- a) detrarre dalle liquidità distribuite ai Partecipanti a seguito della liquidazione del Fondo un importo pari alle garanzie rilasciate agli acquirenti "dell'ultimo momento" (cioè 10 milioni di euro), depositandolo su "conti correnti dedicati" presso la Banca Depositaria;
- b) "assumere" le attività residue già in capo al Fondo per l'importo figurativo di 1 euro, con l'impegno di riconoscere ai Partecipanti quanto ricavato dalla liquidazione di tali attivi, al netto delle "eventuali sopravvenienze passive future che dovessero insorgere";
- c) "assumere" le passività residue del Fondo, mantenendo una somma corrispondente (detratta pertanto dalle liquidità da distribuire) su un conto corrente aperto presso la Banca Depositaria, con l'impegno

di riconoscere ai Partecipanti "le eventuali differenze positive derivanti dalle minori somme che dovessero essere complessivamente pagate dalla SGR rispetto al valore delle passività" assunte.

In entrambi i casi si assiste ad un lodevole tentativo della SGR interessata di ovviare all'inconveniente prodotto dalla scadenza di un "regime giuridico" - quello che disciplina il patrimonio separato oggetto di un FCI -, alla quale non corrisponde l'esaurimento degli effetti giuridici generati dagli atti posti in essere entro il termine della sua scadenza. In entrambi i casi - inoltre - si assiste al lodevole tentativo della SGR di individuare soluzioni che contemporaneamente :

(i) non facciano gravare sui Partecipanti *i costi* delle attività necessarie per l'effettivo esaurimento dei rapporti giuridici originati dalla gestione del Fondo;

(ii) non facciano gravare sui Partecipanti le "passività latenti" che potrebbero generarsi in conseguenza del compimento di atti di gestione del Fondo, ma in un momento successivo all'esaurimento della sua liquidazione - se non, beninteso, in conseguenza della imputazione di dette passività alle attività mantenute nella disponibilità della SGR alla stregua di altrettanti "fondi-rischi": ma, comunque, *nei limiti delle rispettive entità* -;

(iii) escludano la attribuibilità alla SGR degli eventuali "residui di liquidazione" attivi (destinati invece ai Partecipanti).

Ciononostante le soluzioni individuate non sono prive di possibili "inconvenienti", vuoi dal punto di vista dei Partecipanti-Investitori; vuoi

dal punto di vista della SGR gestore del Fondo; principalmente in relazione a:

- (i) *per un verso, l'inevitabile (ed ingiustificato) rischio assunto dalla SGR, alla quale potrebbero non bastare i "fondi-rischi" accantonati, per fronteggiare le "passività latenti" connesse ad atti di gestione del Fondo posti in essere prima della sua scadenza, ma emerse dopo. Né può pensarsi alla costituzione di "fondi-rischi" abnormi, stante la legittima aspettativa dei Partecipanti-Investitori a che, alla scadenza della durata del Fondo, il patrimonio risulti integralmente liquidato nonché integralmente ripartito.*

La "assunzione" delle passività del Fondo presenta un duplice rischio:

- a) che benché si provveda ad una analitica identificazione dei titoli giuridici che possano originarle, non è possibile comunque determinarne a priori l'entità finale; e
 - b) che si rafforzi la suggestione di una responsabilità "sostitutiva" della SGR per le passività originate da atti posti in essere (ovvero occorsi) nella gestione del Fondo (o comunque sorte nel corso della sua durata), in conseguenza della "morte" dello stesso: il che appare difficilmente accettabile;
- (ii) *per un altro verso, la "assunzione" di attività (già "del Fondo") in capo alla SGR, espone i Partecipanti al rischio del concorso con i creditori della stessa, in ipotesi di insolvenza della società di gestione.*

E' da dubitare, infatti, che la *separatezza patrimoniale* istituita con la costituzione del Fondo *sopravviva allo stesso*, impedendo la "confusione" delle attività "assunte" dalla SGR (ma originariamente riferibili al Fondo) con il patrimonio sociale della stessa; come è da dubitare che dette attività siano sottratte alle azioni aggressive individuali dei singoli creditori sociali (e tanto più alla apprensione da parte di un "curatore fallimentare", ovvero il Commissario Liquidatore della LCA che fosse disposta nei confronti della SGR).

La costituzione delle Attività "assunte" in conti correnti "dedicati", accesi presso la (*ex*) Banca Depositaria, non può garantire la "separatezza" originaria, generata da una disciplina (la costituzione del Fondo) inevitabilmente cessata con la scadenza del termine di durata dello stesso.

3. La prosecuzione del mandato gestorio dopo la scadenza del Fondo, anche per effetto dell'assunzione di una obbligazione unilaterale "atipica".

Il ruolo assegnato alla SGR che istituisce e gestisce un Fondo Comune di Investimento è equiparabile, per legge, a quello del *mandatario* (art. 36, co. 3, T.U.F.): e gli obblighi assunti con l'accettazione dello svolgimento di questa "funzione" vedono come beneficiari i Partecipanti - Investitori (art. 36, co. 3, cit.).

La SGR non diviene "titolare" dei rapporti giuridici originati da atti di gestione del "Fondo"; né è responsabile delle obbligazioni che dagli stessi si generano (art. 36, co. 4, T.U.F.).

Ad avviso di chi scrive, la gestione della fase deputata ad "accompagnare" l'esaurimento dei rapporti giuridici riferibili alla gestione del Fondo, dopo la scadenza del termine di durata dello stesso, deve mantenere ferma la estraneità del patrimonio della SGR tanto rispetto alle attività, quanto rispetto alle passività "superstiti" rispetto alla scadenza del Fondo.

La gestione "professionale" di tale fase post-liquidatoria, che dovrà mantenere fermo il principio di "separatezza", sopra annunciato; e che dovrà essere rivolta a contemperare, nei limiti del possibile, i diritti dei Partecipanti (aventi ad oggetto la ripartizione del ricavato dalla liquidazione) ed i diritti dei soggetti interessati dai rapporti giuridici non ancora esauriti - ivi comprese le situazioni di "soggezione" alle altrui iniziative, come potrebbero essere quelle connesse alle potestà accertative "postume" degli Enti impositori⁴⁵ -; potrà passare attraverso

- (i) la costituzione di "fondi-rischi" coerenti con le passività non ancora definite (anche per contenziosi giudiziali non esauriti), formalizzati in depositi vincolati presso la Banca Depositaria, *con l'esclusione della facoltà di disporre* - nell'interesse della SGR -, prefigurando così la creazione di un rapporto di deposito nell'interesse altrui, con conseguente diritto del beneficiario di pretenderne, all'occorrenza, la "separazione" dal patrimonio del depositante -; ed il conseguente obbligo di attribuzione delle somme depositate ai Partecipanti, al netto delle passività eventualmente concretizzatesi per rapporti giuridici inerenti al Fondo;

⁴⁵ Potestà che tuttavia dovrebbero fare i conti con la peculiarità della situazione rappresentata: così da mettere in dubbio la legittimazione di accertamenti "postumi", quante volte la SGR si sia offerta di anticipare i relativi risultati determinando di comune accordo con gli Enti impositori i presupposti di una possibile rideterminazione dei valori suscettibili di imposizione fiscale (integrativa), così da incorporarne l'ammontare nel Rendiconto finale di liquidazione del Fondo.

- (ii) l'assunzione, *a titolo gratuito*, dell'impegno a proseguire - "ad esaurimento" - la gestione dei rapporti giuridici facenti capo al Fondo o comunque originati da atti o fatti inerenti la sua gestione, attraverso:
- a) se ritenuta sufficiente, la considerazione della "ultrattività" del mandato gestorio ricevuto originariamente dal Fondo - considerato, a questi fini, "soggetto di diritto" in funzione dell'applicabilità della disciplina inerente alla sua costituzione ed alla sua gestione -, con il conseguente effetto della "irrevocabilità" (e permanenza di effetti) in quanto conferito anche nell'interesse di terzi (i Partecipanti);
 - b) se ritenuta insufficiente (o non sufficientemente persuasiva) la prima soluzione, con l'assunzione da parte della SGR di un impegno unilaterale (atipico)⁴⁶ nei confronti dei Partecipanti, avente ad oggetto la gestione gratuita, nel loro interesse, delle attività di esaurimento dei rapporti giuridici già riferibili al Fondo.

I risultati dell'esercizio "ultrattivo" del mandato gestorio del Fondo, ormai scaduto, potranno essere principalmente di tre generi:

- a) la rilevazione finale di un "residuo attivo di liquidazione", da ripartirsi tra i Partecipanti, in proporzione del numero delle quote possedute alla data di scadenza del Fondo; ovvero
- b) l'esaurimento delle attività mantenute nei fondi-rischi per assorbimento da parte delle passività riferibili al Fondo;

⁴⁶ Cfr. in argomento GALLO, *I contratti, le promesse unilaterali, l'apparenza*, Giappichelli, Torino, 217, p. 466; SACCO, *Il contratto*, in *Tratt. dir. civ.* F. Vassalli, VI, 2, 1975, p. 38; GRAZIANI, *Le promesse unilaterali*, in *Tratt. dir. priv.* Rescigno, IX, Torino, 1984, p. 667; GIANOLA, *Verso il riconoscimento della promessa atipica, informale, gratuita ma interessata*, in *Giur. it.*, 1995, I, 1, c. 1920.

- c) la rilevazione finale di un "residuo passivo di liquidazione", per insufficienza dei fondi-rischi mantenuti nella disponibilità della SGR a soddisfare le passività legittimamente riferibili ai rapporti giuridici originati dal (o comunque sorti con riferimento al) Fondo.

Nell'ultima delle ipotesi considerate non pare che si possa prevedere soluzione diversa da quella disposta per il caso dell'eccesso di distribuzione ai soci del risultato della liquidazione del patrimonio sociale, ammettendo i creditori del Fondo a ripetere dai Partecipanti quanto loro dovuto, nei limiti dell'importo riscosso in base al rendiconto finale di liquidazione, oltre che a rivalersi nei confronti della SGR, "*se il mancato pagamento è dipeso da colpa della stessa*" (cfr. art. 2495, co. 2, c.c.).