



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Corso di Laurea Magistrale a ciclo unico in Giurisprudenza

**GLI STRUMENTI DI SOLUZIONE DELLA CRISI DEI
FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO**

Relatore: Chiar.mo Prof. Angelo Castagnola

Correlatore: Dott. Alessio Filippo Di Girolamo

Tesi di Laurea di:

Domenico Iaconianni

Matricola n. 851170

Anno Accademico 2019-2020

Ad A., M.& M.
A chi ha combattuto tanto ed oggi è ancora qui con me.

INDICE

Pag.

Introduzione.	4
----------------------	----------

CAPITOLO I

Crisi di impresa e fondi comuni di investimento

1. Profili generali: le nozioni di fondo comune di investimento e di società di gestione del risparmio.	6
1.1. Fondi comuni di investimento e gestione collettiva del risparmio.	6
1.2. Profili organizzativi: le diverse tipologie di fondi comuni di investimento e l'assemblea dei partecipanti.	11
1.3. La società di gestione del risparmio.	14
2. Lo stato di crisi irreversibile della società di gestione del risparmio.	15
2.1. L'impianto del Testo Unico.	15
2.2. Cenni sulla disciplina dettata per il settore bancario.	18
3. La gestione dei fondi comuni di investimento <i>in bonis</i> nella liquidazione coatta amministrativa della società di gestione del risparmio.	25
3.1. Analisi della fattispecie di riferimento.	25
3.2. La cessione del fondo comune di investimento <i>in bonis</i> quale sostituzione del soggetto deputato alla sua gestione.	28
3.3. La liquidazione del fondo comune di investimento <i>in bonis ex art. 57, co. 6-bis, TUF.</i>	31

CAPITOLO II

Lo stato di crisi dei fondi comuni di investimento: i presupposti

4. Indagini sul presupposto soggettivo: la natura giuridica dei fondi comuni di investimento.	34
4.1. Le radici della <i>vexata quaestio</i> : i fondi comuni di investimento e le categorie tradizionali di diritto positivo.	34

4.2. I recenti sviluppi giurisprudenziali.	38
4.3. Il fallimento di un patrimonio.	43
5. Indagini sul presupposto oggettivo: lo squilibrio patrimoniale.	45
5.1. I creditori particolari del fondo comune di investimento.	45
5.1.1. I creditori extraconcorsuali.	47

CAPITOLO III

La “liquidazione giudiziale” dei fondi comuni di investimento

6. La disciplina contenuta nell’art. 57, co. 6- <i>bis</i> , TUF.	53
6.1. L’apertura della procedura.	53
6.2. L’insolvenza dei fondi comuni di investimento.	57
6.3. La dimensione concorsuale dell’art. 57, co. 6- <i>bis</i> , TUF.	62
7. Gli aspetti caratterizzanti della procedura in esame.	66
7.1. Gli organi della procedura.	66
7.2. Gli effetti della sentenza che dispone la “liquidazione giudiziale” del fondo comune di investimento.	70
7.2.1. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti della società gerente.	72
7.2.1.1. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento sui rapporti processuali.	78
7.2.2. (segue) Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti dei creditori particolari dello stesso.	80
7.2.3. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti dei rapporti giuridici preesistenti.	84
7.3. L’utilizzo delle azioni revocatorie. L’azione revocatoria ordinaria: caratteristiche generali.	92
7.3.1. L’utilizzo dell’azione revocatoria ordinaria nel contesto della liquidazione di cui all’art. 57, co. 6- <i>bis</i> , TUF.	96
7.4. Gli effetti in ordine al mancato richiamo di talune norme del titolo II, sezione III, della L.F.	101
7.4.1. (segue) Opportunità e doverosità del recupero delle altre norme del titolo II, sezione III, della L.F.	106
7.5. La formazione dello stato passivo. La fase amministrativa.	107
7.5.1. L’opposizione allo stato passivo. La fase giurisdizionale.	111
7.6. La liquidazione dell’attivo.	115
7.7. Le restituzioni ed i riparti.	118

7.8. Gli adempimenti finali e la chiusura della procedura.	122
7.8.1. La chiusura della procedura per effetto di un concordato di liquidazione.	125
8. La responsabilità per <i>mala gestio</i> nel sistema dei fondi comuni di investimento.	129
8.1. I riferimenti normativi speciali.	130
8.2. La tutela individuale del partecipante al fondo comune di investimento.	131
8.3. La tutela dei creditori particolari del fondo comune di investimento.	132
8.4. La terzietà della vicenda concorsuale.	136

CAPITOLO IV

Strumenti negoziali di soluzione della crisi di impresa e fondi comuni di investimento

9. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un tentativo della giurisprudenza di sopperire alla lacuna normativa.	138
9.1. Premessa.	138
9.2. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: la disciplina generale.	139
9.2.1. La sospensione delle azioni esecutive nel corso delle trattative.	144
9.2.2. L'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari.	144
9.3. Il tribunale di Milano omologa l'accordo di ristrutturazione concluso dalla SGR per conto del fondo comune di investimento dalla stessa gestito.	147
9.4. Criticità di sistema.	149
10. Il piano di risanamento attestato.	153

Conclusioni.	155
---------------------	-----

Bibliografia.	157
----------------------	-----

Introduzione.

La crisi finanziaria internazionale iniziata nell'estate del 2007 con il crollo dei valori degli strumenti finanziari collegati ai c.d. mutui *subprime* ha colpito, anche in Italia, tutti i principali settori del risparmio gestito: i fondi comuni di investimento non sono rimasti esclusi.

Nei dodici mesi che hanno preceduto il Settembre del 2008, è stato registrato un calo del patrimonio netto dei fondi mobiliari speculativi (*hedge fund*) italiani da 30 a 17 miliardi di euro. Il valore delle quote dei fondi armonizzati si è ridotto in media del 9 per cento. Il numero complessivo dei fondi di tipo aperto è risultato ridotto del 18%; la dimensione media degli stessi è diminuita da 260 a 208 milioni di euro¹.

In tale momento storico, l'ordinamento giuridico nazionale non offriva agli operatori del settore alcuno specifico strumento di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento.

La situazione testé delineata, alla luce degli interventi del legislatore nonché dei diversi orientamenti giurisprudenziali affermatasi nel corso dell'ultimo decennio, non è rimasta immutata.

Di questa evoluzione si intende dare conto nel presente elaborato, che si articola in quattro capitoli.

Nel primo capitolo, sono messe in evidenza le norme caratterizzanti il modello dei fondi comuni di investimento ed il rapporto di questi ultimi con la SGR, vale a dire il soggetto cui compete la gestione dei fondi comuni. Di seguito è affrontato il tema della crisi irreversibile che coinvolge, esclusivamente, la SGR, con particolare attenzione alla sorte riservata ai fondi dalla stessa gestiti in questa fase. Il secondo capitolo è finalizzato a chiarire alcune problematiche insite nel modello dei fondi comuni, che rappresentano i presupposti per una corretta interpretazione delle norme concernenti gli strumenti di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento: mi riferisco, in particolare, alla *vexata quaestio* circa la natura

¹ I dati appena forniti sono tratti da un intervento del vicedirettore generale della Banca d'Italia, all'assemblea annuale di ASSOGESTIONI (associazione italiana delle società di gestione del risparmio) del 18 Marzo 2009, v. G. CAROSIO, *Fondi comuni e crisi dei mercati*, 2009, in *bancaditalia.it*.

giuridica di questi ultimi ed alla verifica della concreta possibilità che, in capo agli stessi, si determini una situazione di squilibrio patrimoniale.

Il cuore dell'elaborato, collocato all'interno del terzo capitolo, è rappresentato dalla interpretazione di una norma introdotta dal D.Lgs. 16 Aprile 2012, n. 47, art. 1, co. 17, lett. b., ossia dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

Senza voler in alcun modo anticipare quanto si dirà, ritengo che risulti quantomai appropriata la generica osservazione di un'autorevole dottrina² per cui “il rinvio ad altre norme od istituti con la riserva *in quanto applicabili* costituisce sempre una prova di incertezza di orientamento da parte del legislatore e sembra fatto apposta per creare le peggiori difficoltà all'interprete”.

Un profilo che, inoltre, non è rimasto estraneo all'analisi svolta riguarda il tema della responsabilità per *mala gestio*, ove l'obiettivo è quello di individuare gli strumenti cui è rimessa la tutela dei creditori e del singolo partecipante al fondo e, di contro, il soggetto chiamato a risponderne (la SGR, gli amministratori della stessa ovvero entrambi).

In chiusura, nel quarto ed ultimo capitolo, uno sguardo critico è rivolto ad un recente tentativo della giurisprudenza di applicare analogicamente uno strumento di soluzione della crisi di impresa, al modello dei fondi comuni di investimento

² V. P.G. JAEGER, *Sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. Soc.*, 1969, pag. 1126.

CAPITOLO I

Crisi di impresa e fondi comuni di investimento

SOMMARIO: 1. Profili generali: le nozioni di fondo comune di investimento e di società di gestione del risparmio. – 1.1. Fondi comuni di investimento e gestione collettiva del risparmio. – 1.2. Profili organizzativi: le diverse tipologie di fondi comuni di investimento e l'assemblea dei partecipanti. – 1.3. La società di gestione del risparmio. – 2. Lo stato di crisi irreversibile della società di gestione del risparmio. – 2.1. L'impianto del Testo Unico. – 2.2. Cenni per la disciplina dettata per il settore bancario. – 3. La gestione dei fondi comuni di investimento *in bonis* nella liquidazione coatta amministrativa della società di gestione del risparmio. – 3.1. Analisi della fattispecie di riferimento. – 3.2. La cessione del fondo comune di investimento *in bonis* quale sostituzione del soggetto deputato alla sua gestione. – 3.3. La liquidazione dei fondi comuni di investimento *in bonis* ex art. 57, co. 3-bis, TUF.

1. Profili generali: le nozioni di fondo comune di investimento e di società di gestione del risparmio.

1.1. Fondi comuni di investimento e gestione collettiva del risparmio.

Per inquadrare correttamente la nozione di fondo comune di investimento, è opportuno prendere le mosse dal più ampio tema della gestione collettiva del risparmio.

La materia trova compiuta regolamentazione all'interno del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria; d'ora in avanti "TUF").

Peraltro, deve darsi conto di come l'attuale assetto normativo del TUF sia il risultato ad una politica di armonizzazione normativa perseguita a livello europeo, nel dichiarato intento di raggiungere una maggiore integrazione dei mercati finanziari in Europa. Tra i provvedimenti più importanti in questo senso, si segnalano la Direttiva "MiFID"³ 2004/39/EC la quale ha disciplinato sino al 2 gennaio 2018 i mercati finanziari dell'Unione Europea. Dal 3 gennaio 2018 è entrata in vigore in tutta l'Unione la recente Direttiva "MiFID II" (2014/65/EU) ed il Regolamento "MiFIR"⁴ (600/2014/EU) che hanno preso il posto della precedente regolamentazione europea. In materia di gestione collettiva del

³ "Markets in financial instruments directive".

⁴ "Markets in financial instruments regulation".

risparmio, i provvedimenti di riferimento sono: la Direttiva “UCITS”⁵ 85/611/CEE (giunta ad oggi al quinto aggiornamento) e, intervenuta in un secondo momento, la Direttiva “AIFMD”⁶ 2011/61/CEE.

L’art. 1, comma 1, lett. n), TUF si limita a definire l’attività di gestione collettiva del risparmio come “il servizio che si realizza attraverso la gestione di Oicr⁷ e dei relativi rischi”; tale disposizione è da leggere inscindibilmente con l’art. 1, comma 1, lett. k), TUF a tenore del quale per OICR si intende “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 da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata”⁸.

Come autorevolmente è stato fatto notare⁹, la categoria generale di OICR rappresenta un ampio universo suscettibile di molteplici declinazioni; quella su cui qui, per ora, deve porsi l’accento è la distinzione che assume come discriminare la forma-struttura dell’organismo di investimento: è così possibile distinguere tra OICR aventi forma societaria (o “statutaria” se si preferisce seguire il linguaggio utilizzato dal legislatore comunitario) ovvero OICR avente forma “contrattuale”.

In Italia, oggi, gli OICR aventi forma societaria sono rappresentati dalle società di investimento a capitale variabile (c.d. SICAV)¹⁰ e dalle società di investimento a capitale fisso (c.d. SICAF)¹¹.

⁵ “*Undertaking for the collective investment in transferable securities*”.

⁶ “*Alternative investment fund managers*”.

⁷ Per cui letteralmente si intende: “organismo di investimento collettivo del risparmio”.

⁸ Il dettato normativo è sufficientemente chiaro sul punto. Affinché possa dirsi integrata la nozione di OICR sarà necessaria la presenza di elementi quali: 1) la raccolta di patrimonio tra una pluralità di investitori 2) la gestione del medesimo patrimonio nell’interesse e in autonomia dagli stessi investitori 3) una politica di investimento predeterminata che potrà avere ad oggetto le attività indicate nella disposizione in commento. Per una attenta analisi sull’argomento cfr. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2017, pag. 211.

⁹ v. F. ANNUNZIATA, op. cit., pag. 221.

¹⁰ Cfr. art. 1, co. 1, let. i), TUF.

¹¹ Cfr. art. 1, co. 1, let. i-bis), TUF.

Gli OICR che hanno forma contrattuale sono invece i fondi comuni di investimento (FCI), sulla cui nozione si intende, ora, focalizzare l'attenzione.

Nell'ambito del presente discorso, si ritiene poco funzionale porre immediatamente al centro dell'analisi l'annosa questione che riguarda l'individuazione dell'esatta natura giuridica dei fondi comuni di investimento: con ciò non si vuole assolutamente sminuire l'importanza dei dibattiti che, vivacemente, si sono alternati in dottrina ed in giurisprudenza; sol che per le tematiche che si intendono qui sviluppare, si preferisce in prima battuta mettere in evidenza quegli elementi che pacificamente connotano la nozione di fondo comune di investimento, riservando ad un secondo momento la trattazione della c.d. *vexata quaestio*¹².

Anzitutto, preme precisare che si parla, in questo caso, di OICR "contrattuali" in quanto è pressoché unanime in dottrina l'impostazione che vede nel contratto stipulato tra il gestore del fondo e il partecipante al fondo stesso (c.d. contratto di investimento) l'atto giuridico su cui poggia l'intera struttura dei fondi comuni di investimento. La partecipazione al fondo si perfeziona attraverso adesione al regolamento contrattuale predisposto dal gestore che ha istituito il fondo¹³.

Con riguardo al dato normativo, l'art 1, comma 1, lett j), TUF definisce il fondo comune di investimento come "l'Oicr costituito in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore". Pare, pertanto, opportuno richiamare immediatamente un'altra disposizione: l'art 36, co. 4, TUF¹⁴, il quale

¹² V. *infra*, cap. II, par. 4.

¹³ I problemi sollevati riguardano, tutto al più, la qualificazione del contratto di "investimento"; in questo senso appare condivisibile l'impostazione di chi, per evitare che le discussioni assumano rilevanza prettamente teorica, lungi dal voler fornire *a priori* una soluzione al problema, ritiene più corretta una valutazione caso per caso (*cada contratto*); dunque la configurazione del contratto di investimento come contratto standard è destinata a cadere ogni qual volta si dimostri in concreto la presenza di un investitore professionale il quale abbia negoziato le singole clausole prima di sottoscrivere il regolamento contrattuale. Appare evidente la dimensione civilistica del problema, per un approfondimento cfr. F. ANNUNZIATA, *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, Milano, Egea, 2017, pag. 123 ss.

¹⁴ Per cui testualmente: "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

precisa i connotati dell'autonomia patrimoniale in precedenza menzionata. Dalla lettura della norma emerge con chiarezza come la separazione patrimoniale operi indistintamente tanto a livello "verticale" (quindi nei rapporti tra fondo di investimento e patrimonio del gestore), quanto a livello "orizzontale" (cioè tra i vari fondi gestiti dal medesimo gestore). Per di più, la norma prevede la possibilità che ciascun fondo a sua volta sia diviso in singoli comparti, i quali se esistenti rappresenteranno a loro volta patrimoni autonomi cui andrà a riconnettersi lo stesso regime di separazione patrimoniale appena menzionato. Questa bivalenza della separazione preclude l'esercizio di azioni esecutive sui beni riconducibili al fondo di investimento, da un lato da parte dei creditori del gestore, dall'altro da parte dei creditori particolari dei singoli investitori le quali sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi e non oltre. La separazione patrimoniale porta con sé, come precisato dalla disposizione in commento, l'impossibilità per il gestore di utilizzare i beni di pertinenza del fondo nell'interesse proprio e/o di terzi.

Il fenomeno della separazione patrimoniale non è certo nuovo nel nostro ordinamento¹⁵, e dunque non si potrebbe dire essere questo un caso isolato di deroga all'art 2740 c.c.¹⁶: l'impostazione che pare maggiormente condivisibile è quella di chi avvicina, sotto questo aspetto, la disciplina dei fondi comuni di investimento ai fenomeni societari globalmente considerati¹⁷.

Inoltre, in materia di OICR, la disciplina della separazione patrimoniale è rafforzata da una serie di disposizioni (artt. 47 ss. TUF), per cui il gestore sarà tenuto, per ciascun fondo di investimento, ad incaricare un depositario terzo (un istituto bancario o altro soggetto ricompreso nell'art. 47, co. 2, TUF) della custodia del patrimonio del fondo stesso. In questo modo tale patrimonio, oltre ad

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".

¹⁵ A primo impatto la disciplina ricorda molto quella dei patrimoni destinati ad uno specifico affare delle società per azioni (artt. 2447-bis ss. c.c.) come ricordato fra gli altri da V. OCCORSIO, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento nella nuova disciplina del TUF*, in *Riv. dir. comm.* 2014, pag. 613 ss.

¹⁶ Il cui comma 1 prevede che: "il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri".

¹⁷ Cfr. F. ANNUNZIATA, *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, cit., pag. 138.

essere giuridicamente autonomo rispetto a quello del gestore, sarà anche materialmente sottratto alla detenzione del gestore stesso. Quella appena decritta, rappresenta tuttavia un'ipotesi "atipica" di deposito, nel senso che rispetto alla disciplina generale regolata dagli artt. 1766, ss. c.c., oltre all'obbligo di custodire i beni oggetto di deposito (in questo caso il patrimonio riconducibile al FCI), può dirsi il depositario obbligato al "controllo" sull'operato del gestore e precisamente della conformità delle sue condotte alla legge e al regolamento del fondo stesso¹⁸. Altro elemento che connota la definizione legale di fondo comune di investimento è la circostanza per cui il patrimonio riferibile al fondo comune sia rappresentato da (o suddiviso in) quote. Anche qui, merita menzione l'impostazione di chi riscontra, sotto diversi aspetti, assonanze tra "la quota di partecipazione nell'Oicr e la disciplina delle società azionarie con la suddivisione in azioni del capitale"¹⁹. Quest'ultimo assunto trova giustificazione in molteplici aspetti. Le quote Oicr sono per loro natura destinate alla negoziazione ed il loro regime di circolazione rispecchia, sotto diversi aspetti, quello delle azioni: sia per la loro possibile strutturazione in forma nominativa o al portatore, sia per la possibile sottoposizione ad eventuali regimi di dematerializzazione. Alle azioni così come alle quote Oicr è riconosciuta natura di titoli di credito²⁰ (nella specie si tratta di

¹⁸ Per la verità, più che di un generico obbligo di controllo, l'art. 48, co. 3, TUF individua specifiche obbligazioni cui è tenuto il depositario : "a) accerta la legittimità delle operazioni di vendita, emissione, riacquisto, rimborso e annullamento delle quote del fondo, nonché la destinazione dei redditi dell'Oicr; b) accerta la correttezza del calcolo del valore delle parti dell'Oicr; c) accerta che nelle operazioni relative all'Oicr la controprestazione sia rimessa nei termini d'uso; d) esegue le istruzioni del gestore se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza; e) monitora i flussi di liquidità dell'Oicr, nel caso in cui la liquidità non sia affidata al medesimo".

¹⁹ Cfr. F. ANNUNZIATA, *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, cit., pag. 154 ss.; in maniera concorde v. F. CAPRIGLIONE, *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contr. e impr.* (riv. fondata da FRANCESCO GALGANO), 2018, pag. 67.

²⁰ Differenziandosi sotto questo aspetto, fra l'altro, con le quote di partecipazione di una Società a responsabilità limitata (S.r.l.). Queste ultime "non possono essere rappresentate da azioni (2468, co. 1, c.c.). Non possono cioè essere rappresentate da documenti destinati a circolare nelle più agili forme dei titoli di credito. Tale divieto, conseguenza del criterio personalistico con cui è attuata la divisione in parti del capitale sociale, costituisce un significativo ostacolo alla raccolta di ingenti capitali di rischio fra il pubblico dei risparmiatori, rendendo meno agevole la pronta mobilitazione dell'investimento". Cfr. G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale 2 – Diritto delle società*, Torino, UTET, 2014, pag. 566.

titoli causali), inoltre entrambe sono considerate ai sensi della disciplina MiFID²¹ quali “strumenti finanziari”.

La conseguenza più importante di tale assimilazione è rappresentata dal ritenere possibile il ricorso all’analogia, e quindi alla disciplina contenuta nel c.c. con riferimento alle società per azioni, per colmare lacune e “risolvere eventuali patologie, quali quelle che derivano dal mancato rispetto da parte dei quotisti di previsioni eventualmente contenute nel regolamento del fondo [...] ad esempio, clausole di prelazione in ipotesi di trasferimento, clausole di gradimento, clausole che prevedano in capo al partecipante il possesso di determinati requisiti, clausole che prevedano l’obbligo di versamenti minimi iniziali”²².

1.2. Profili organizzativi: le diverse tipologie di fondi comuni di investimento e l’assemblea dei partecipanti.

L’art. 39 TUF prevede che sia compito del Ministro dell’economia e delle finanze, sentiti Consob e Banca d’Italia, regolamentare le diverse tipologie di fondi comuni di investimento ammesse nell’ordinamento nazionale. Tuttavia, nello svolgimento di tale attività, il legislatore secondario non gode di piena libertà: la prima grande distinzione su cui pare opportuno discorrere, infatti, non deriva da un provvedimento ministeriale ma assume come discriminare la normativa comunitaria di riferimento.

Si distinguono, così, i fondi comuni “armonizzati”, su cui la direttiva UCITS²³ lascia scarso margine di manovra al legislatore secondario, dai c.d. fondi di investimento alternativi (FIA) oggetto della più recente direttiva AIFMD²⁴, la quale lascia all’autorità amministrativa, appunto, ampi margini di conformare i prodotti alle richieste del mercato.

I fondi comuni “armonizzati” sono necessariamente di tipo aperto, vale a dire che consentono ai partecipanti di chiedere il rimborso del loro investimento “secondo

²¹ V. art. 4, paragrafo 1, punto 15) Dir. 2014/65/UE, il quale rimanda all’elenco contenuto nell’allegato 1, sezione C.

²² V. F. ANNUNZIATA, *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, cit., pag. 156.

²³ Direttiva 85/611/CEE, oggi al quinto aggiornamento.

²⁴ Direttiva 2011/61/CEE.

le modalità e con le frequenze previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'Oicr.”²⁵; viceversa, per esclusione si considerano fondi chiusi tutti quelli non rientranti nell'ambito dei corrispondenti fondi aperti²⁶. Stante la poca chiarezza della disciplina in questione, sembra doversi ritenere che la differenza tra le due tipologie intercorra nella “frequenza” con cui vengono previsti i rimborsi, ove nei fondi di tipo chiuso la periodicità dei rimborsi sarà meno frequente²⁷. Ciò inevitabilmente influirà sulle politiche di investimento: un fondo che investe in beni difficilmente liquidabili sarà necessariamente un fondo di tipo chiuso (ad es. i c.d. fondi immobiliari).

Per comprendere meglio il contenuto delle norme che ci si accinge ad analizzare, è infine opportuno, menzionare l'esistenza (derivante da fonte ministeriale)²⁸ di FIA riservati ai soli investitori professionali, da cui, dunque, poter distinguere FIA non riservati. Spetta alla Consob, sentita la Banca d'Italia ovvero al Ministro dell'economia e delle finanze sentite la Banca d'Italia e la Consob, individuare con decreto gli investitori professionali privati ovvero i criteri di identificazione dei soggetti privati che su richiesta possono essere trattati come investitori professionali e la relativa procedura di richiesta²⁹.

Quale unico organo, a ciascun fondo fa riferimento un'assemblea dei partecipanti. In realtà da un punto di vista normativo la questione non appare così chiara, essendo l'unico riferimento l'art. 37, co. 3, TUF a tenore del quale: “il regolamento dei fondi chiusi diversi dai FIA riservati prevede che i partecipanti possano riunirsi in assemblea esclusivamente per deliberare sulla sostituzione del gestore”.

Evitando pericolose operazioni interpretative *a contrario* sembra condivisibile l'idea di chi³⁰ ritiene che, comunque, nelle altre tipologie di fondi sia rimessa all'autonomia contrattuale (e quindi a quanto indicato nel regolamento del fondo stesso) la scelta di istituire o meno tale organo rappresentativo dei partecipanti al

²⁵ Art. 1, co. 1, lett. k-bis), TUF.

²⁶ Art. 1, co.1, let k-ter), TUF.

²⁷ V. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, op. cit., pag. 220, che individua in mesi 18 il periodo di tempo massimo che può caratterizzare le frequenze di rimborso in un fondo comune di investimento di tipo aperto.

²⁸ D.M. n. 30/2015.

²⁹ V. art. 6, co. 2-*quinquies*) e 2-*sexies*), TUF, cui rinvia l'art. 1, co. 1, lett. m-*undecies*), TUF.

³⁰ F. ANNUNZIATA, *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, cit., pag. 139 ss.

fondo comune di investimento. Se prevista dal regolamento, coerentemente con quanto detto in precedenza, anche per il funzionamento dell'assemblea dei partecipanti al fondo dovrà farsi riferimento a quel *corpus* di disposizioni che connotano il funzionamento assembleare nel modello delle società azionarie³¹: la regola di base sarà quella del principio maggioritario, con l'unico limite implicito al principio stesso riguardo le decisioni che comportino solo per alcuni soci ingiustificati vantaggi nei confronti degli altri. Ed il presupposto in base a cui valutare se un certo vantaggio possa dirsi giustificato o meno, può essere identificato in una effettiva comunanza di interessi da porre alla base di ogni decisione che voglia assumersi con tale principio³².

Anche con riferimento alle materie attribuibili alla competenza assembleare, ampio spazio è lasciato all'autonomia contrattuale, con l'unico ma importantissimo limite (oltre alla già ricordata espressa indicazione che per i fondi chiusi diversi dai FIA riservati, l'assemblea dei partecipanti può limitarsi a deliberare la sostituzione del gestore) dell'autonomia gestoria, ricavabile dallo stesso impianto normativo del Testo unico. Sembra pertanto corretto ritenere tutt'al più attribuibili alla competenza assembleare poteri autorizzativi, rimettendo dunque in capo ad un soggetto terzo l'effettiva gestione operativa del patrimonio.

³¹ *Contra*: P. BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alle offerte pubbliche di acquisto su quote di fondi comuni di investimento*, in *Dirittobancario.it*, 2014, pag. 5 ss.

³² Cfr. F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, vol. III, Padova, Wolters Kluwer- Cedam, 2009, pag. 32 ss., secondo cui una "obiettiva convergenza di interessi" rappresenta al tempo stesso il presupposto ed il limite di applicazione del principio di maggioranza nel diritto privato. Ove machi questa obiettiva convergenza di interessi, l'autonomia dei singoli resta inviolabile; appare, inoltre, interessante un richiamo a G. L. PELLIZZI, *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir.civ.*, 1967, pag. 179, il quale, estremizzando, in maniera persuasiva, scrive: "l'esempio estremo e truculento dei naufraghi affamati che a maggioranza decidano di sbranare i compagni rimasti in minoranza. L'esempio è utile perché indica una tipica decisione che non si può in alcun modo giustificare sulla base dell'interesse comune; non già perché l'interesse comune non possa, in teoria, comportare anche il sacrificio della vita per singoli membri d'una comunità (basti pensare alla guerra), ma perché nel caso dei sacrificati la scelta è arbitraria e accidentale. Si muti appena un poco il sempre orrido esempio: si ipotizzi una maggioranza che deliberi il sacrificio dei più grassi. Già la situazione cambia, perché un sia pur atroce motivo giustifica obiettivamente la scelta dei sacrificati. Si supponga infine che i naufraghi [...] facciano decidere alla sorte chi debba essere divorato. Qui la decisione appare, dal punto di vista dell'interesse comune, impeccabile: ciascuno può avere interesse a sperare nel tragico privilegio di non esser designato dalla sorte, accettando, in cambio, il rischio d'esserne colpito. [...] Non può definirsi in alcun modo comune (cioè, si noti, appartenente a tutti) un interesse esprimendosi in una scelta con la quale a priori si pospongano o si sacrificino alcuni determinati membri della comunità".

1.3. La Società di gestione del risparmio.

La società di gestione del risparmio (SGR) è il soggetto cui spetta il potere-dovere di gestire, attraverso i propri amministratori, il fondo comune di investimento.

L'autonomia gestoria che caratterizza i singoli atti, anche di disposizione³³, compiuti sui beni facenti capo al fondo comune di investimento risulta tuttavia vincolata: nel fine, trattandosi di una gestione “nell’interesse dei partecipanti” (art. 36, co. 4, TUF); nei metodi, in quanto la SGR assume *ex lege* gli obblighi e le responsabilità del mandatario (art. 36, co. 3, TUF); nei contenuti, evidentemente individuati nel regolamento del fondo stesso (e quindi nel contratto di investimento) di cui si è fatto cenno in precedenza³⁴.

Molto spesso, la SGR che gestisce il fondo è la stessa che ha provveduto alla sua istituzione (salvo che non sia subentrata nella gestione di un fondo in precedenza istituito da altra società di gestione): a ciascuna società di gestione compete la possibilità di gestire più fondi comuni di investimento, i quali naturalmente ben potranno riferirsi a differenti gruppi di partecipanti.

È bene sottolineare come la presenza di un soggetto che possa compiere in autonomia, rispetto ai titolari delle quote di partecipazione, le scelte concrete di allocazione del patrimonio riconducibile al fondo risulta essere un assetto inderogabile caratterizzante la struttura degli Oicr contrattuali.

Ai fini dell’accesso all’attività, la SGR necessita- *ex lege* -di un’autorizzazione rilasciata da Banca d’Italia sentita la Consob al ricorrere di una serie di condizioni tra cui spiccano: l’assunzione della forma di società per azioni, l’avere la propria sede legale e la propria direzione generale nel territorio della Repubblica e che la propria denominazione sociale contenga le parole “società di gestione del risparmio”³⁵; sarà altresì necessaria l’iscrizione in apposito albo³⁶.

³³ Cfr. R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2016, pag. 192.

³⁴ Così può in parte leggersi in: Trib. Milano, sez. spec. Impresa B., n. 7232/2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, pag. 17.

³⁵ Cfr. art. 34, co. 1, TUF.

³⁶ Cfr. art 35 TUF.

L'attività in concreto svolta da ciascuna SGR può non riassumersi nella sola gestione di fondi comuni di investimento. Le SGR possono altresì: prestare il servizio di gestione individuale di portafogli, istituire e gestire fondi pensione, commercializzare quote o azioni di Oicr gestiti da terzi, prestare servizi di consulenza in materia di investimenti e prestare il servizio di ricezione e trasmissione di ordini³⁷.

Orbene, prendendo le mosse dall'analisi fino ad ora condotta, risulta chiaro come la crisi che colpisce ciascun fondo di investimento sia un fenomeno da tenere ben distinto dalla crisi che interessa il patrimonio di proprietà della società di gestione del risparmio.

Certamente tra le due situazioni patologiche possono esistere punti di contatto.

Così non è improbabile che la crisi che colpisca un singolo fondo sfoci in una crisi anche per la corrispondente società di gestione del risparmio, considerando che molto spesso i ricavi di una SGR corrispondono in larga parte alle provvigioni maturate dalla gestione dei fondi comuni di investimento stessi. Parimenti non è da escludere, ed anzi sarà oggetto di un'attenta valutazione, la possibilità per cui alla società di gestione del risparmio venga contestata una gestione, diremo al momento, illegittima e conseguentemente sia chiamata a risarcire il danno cagionato al patrimonio del fondo in stato di crisi³⁸.

Tuttavia, proprio tali punti di contatto non devono trarre in inganno l'interprete.

I due fenomeni patologici si configurano come momenti separati e come tali meritano di essere analizzati.

2. Lo stato di crisi irreversibile della Società di gestione del risparmio.

2.1. L'impianto del Testo Unico.

³⁷ Cfr. art. 34, co. 1, TUF. Tuttavia, si segnala sul punto che per costante prassi interpretativa si ritiene che una SGR non possa ottenere l'iscrizione all'albo e le relative autorizzazioni se presti esclusivamente una delle attività che si sono appena elencate; imprescindibile sarà così l'attività di gestione collettiva del risparmio. v. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, op. cit., pag. 226.

³⁸ Sul tema della responsabilità da *mala gestio* della SGR si avrà modo di tornare ampiamente *infra*, cap. III, par. 8 ss.

All'interno del TUF il titolo IV è dedicato al tema dei "Provvedimenti ingiuntivi e crisi"; il capo II (artt. da 56 a 60) è espressamente rubricato dal legislatore "Disciplina delle crisi", ed è qui che trovano regolamentazione le c.d. procedure di crisi, in particolare l'amministrazione straordinaria e la liquidazione coatta amministrativa, le quali, è bene sin da subito precisarlo, non si riferiscono alle sole società di gestione del risparmio.

Da un punto di vista soggettivo, infatti, la disciplina si presenta come di ampia applicazione essendo riferibile, per quel che qui interessa, a tutti i soggetti che prestano servizi di investimento³⁹; per gli istituti bancari troverà applicazione, invece, la disciplina contenuta nel corrispondente D.Lgs. n. 385/1993 recante "Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia" (d'ora in avanti "TUB"). Con l'amministrazione straordinaria, disciplinata dall'art. 56 TUF, attraverso la sostituzione degli organi con funzione amministrativa e di controllo, si persegue quale scopo ultimo la rimozione della crisi ovvero dell'irregolarità riscontrata, salvo poi reintegrare la precedente ed ordinaria gestione.

Mentre quando non sarà possibile rimuovere la situazione di crisi e dunque quando la stessa paia irreversibile, troverà applicazione la procedura di liquidazione coatta amministrativa, che trova nell'art. 57 TUF la norma di riferimento.

Orbene, quest'ultima si presta senza dubbio ad essere inquadrata come una vera e propria procedura concorsuale essendo il suo fine ultimo il soddisfacimento dei creditori nella misura massima possibile secondo le modalità che meglio si conformano al principio della *par condicio creditorum*.

Come punto di partenza nel commento della disposizione appena menzionata, appare doveroso notare come la disciplina ivi prevista sia fortemente improntata alla corrispondente disciplina della liquidazione coatta amministrativa disciplinata per la gestione delle crisi degli istituti bancari di cui agli artt. 80, ss. TUB. La citata disciplina bancaria è assunta come *framework* di riferimento, non tanto mediante la sostanziale trascrizione di parti di alcune sue disposizioni, ma essenzialmente attraverso un sistematico rinvio alle norme del TUB, a cui il legislatore nell'art 57 TUF ha sempre cura di premettere le locuzioni "in quanto

³⁹ Unica eccezione è rappresentata dai c.d. agenti di cambio per cui cfr. art. 201 TUF.

compatibile”. Su tale impostazione, non sono certo mancati i commenti: c’è chi nella lettura incrociata delle norme ha parlato di “finanziarizzazione della liquidazione coatta bancaria”⁴⁰; chi invece, forse in maniera più condivisibile, ha enfatizzato il profilo della “bancarizzazione degli intermediari finanziari”⁴¹.

Ad ogni modo, ciò che risulta fondamentale comprendere, è il perché il legislatore abbia preferito costruire la struttura della disciplina delle crisi degli intermediari finanziari sul corrispondente modello bancario, non preferendo la disciplina concorsuale di diritto comune. Con ogni probabilità la risposta può cogliersi nella comunanza di interessi da tutelare nelle crisi bancarie e in quelle degli intermediari finanziari: quelli dei risparmiatori *in primis*, i cui interessi risultano costituzionalmente protetti⁴² e conseguentemente della stabilità dei mercati, senza comunque estromettere gli interessi, più in generale, del ceto creditorio.

Fermo quanto appena visto, pare coerente parlare di “specialità temperata”⁴³ della disciplina che qui si vuole analizzare, anche alla luce della seconda parte dell’art. 80, co. 6, TUB richiamato dal terzo comma dell’articolo 57 TUF, secondo cui “per quanto non espressamente previsto si applicano, se compatibili, le disposizioni della legge fallimentare”; nello stesso R.d. n. 267/1942 (d’ora in avanti “L.F.”) gli articoli da 194 a 215 enucleano la disciplina generale della liquidazione coatta amministrativa, destinata ad operare, laddove non diversamente previsto in discipline specifiche (quali quelle degli intermediari finanziari e degli istituti bancari)⁴⁴.

⁴⁰ Cfr. S. BONFATTI, *La liquidazione coatta amministrativa delle SIM delle SGR e delle SICAV* in F. VASSALLI- F.P. LUISO- E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali- Volume IV*, Giappichelli, 2014, pag. 1012.

⁴¹ G. PESCATORE, *Commento all’art. 57*, in F. VELLA (a cura di), *Commentario TUF*, I, Torino, Giappichelli, 2012, pag. 550.

⁴² V. art. 47 Costituzione.

⁴³ In questo senso, ma a proposito della liquidazione coatta amministrativa bancaria, v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, Milano, Giuffrè, 2014, pag. 6.

⁴⁴ Preme dare conto che, in attuazione della Legge delega n. 155 del 19 ottobre 2017, a far data dal 01 Settembre 2021 (termine da ultimo modificato dal D.L. n. 23/2020) è prevista l’entrata in vigore del D.Lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019, recante Codice della crisi di impresa e dell’insolvenza (CCII), il quale sostituirà integralmente l’attuale Legge Fallimentare. L’art. 369 co. 1, lett. d) del citato D.Lgs., coerentemente, prevede che, fra le diverse modifiche apportate al TUB, all’art. 80, co. 6, le parole “della legge fallimentare” sono sostituite dalle parole “del codice della crisi e dell’insolvenza”. Nel nuovo CCII la disciplina della liquidazione coatta amministrativa è contenuta negli articoli da 293 a 316. Analogamente a quanto disposto dall’art.

Occorre a questo punto fissare i confini della crisi irreversibile cui si è fatto fino ad ora riferimento, e in questo senso il dato delle norme testé menzionato ci offre più di un aiuto.

La liquidazione prende avvio anzitutto se “siano previste gravi perdite del patrimonio della società” (presupposto questo che ben si discosta dall’insolvenza, requisito oggettivo per l’apertura del fallimento)⁴⁵. Nel caso che qui interessa, fra l’altro, non è necessario che le perdite si siano già manifestate, ma è sufficiente che le stesse siano “previste” (che è quello che accade quando ad esempio si ritiene che la SGR non possa più ottenere il soddisfacimento del proprio credito, nonostante non abbia ancora avuto inizio l’esecuzione forzata). L’apertura della procedura, tuttavia, non è legata soltanto a tale situazione di disfunzione patrimoniale, essendo infatti idonee a determinare l’apertura della liquidazione coatta amministrativa altresì “gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie” ovvero “gravi irregolarità nell’amministrazione”: formula, questa, più difficile da cogliere e spesso⁴⁶ ricondotta ai principi generali della “sana e prudente gestione”. Tali presupposti, in realtà, sono elencati in un primo momento dal legislatore del testo unico con riferimento all’amministrazione straordinaria ex art. 56 TUF, salvo poi essere richiamati dal successivo art. 57 TUF con la precisazione che dovranno risultare di “eccezionale gravità”. Come è facile comprendere, tale clausola mal si presta ad essere generalizzata *ex ante* e dunque sarà compito del Ministero dell’economia e delle finanze (che è l’autorità amministrativa deputata a disporre la liquidazione coatta amministrativa) valutare caso per caso la sussistenza di una gravità “eccezionale”⁴⁷.

2.2. Cenni sulla disciplina dettata per il settore bancario.

194 L.F., l’art. 294 CCII prevede al primo comma che: “La liquidazione coatta amministrativa è regolata dalle disposizioni del presente titolo, salvo che leggi speciali dispongano diversamente”.

⁴⁵ V. *infra*, par. 2.2.

⁴⁶ V. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., pag. 271.

⁴⁷ Si registra qualche tentativo in giurisprudenza, in ordine al voler quantificare la clausola generale della “eccezionale gravità”, specialmente con riguardo alle previste perdite patrimoniali. È stato infatti affermato, che un depauperamento patrimoniale di circa il quaranta per cento integra senza dubbio gli estremi del requisito in questione cfr. Cons. Stato, sez. IV, 15 Marzo 2004, n. 1307, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2007.

Fermo restando che per ragioni inerenti alla tematica che si intende qui sviluppare non risulta possibile discorrere in maniera dettagliata circa il procedimento di liquidazione coatta amministrativa della SGR, appare comunque necessario, ai nostri fini, un commento su alcuni aspetti caratterizzanti detta disciplina.

Parallelamente a quanto avviene in tema di liquidazione coatta amministrativa bancaria, l'art. 57, co. 1, TUF assegna al Ministero dell'economia e delle finanze, anche nel caso in cui sia in corso l'amministrazione straordinaria ovvero la liquidazione secondo le norme ordinarie, il potere di "disporre con decreto la revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività e la liquidazione coatta amministrativa" della società di gestione del risparmio⁴⁸. Peraltro, nell'esercizio di tale potere, l'autorità amministrativa non può procedere *ex officio*, rendendosi necessaria una proposta da parte della Banca d'Italia o della Consob; il co. 2, dell'art. 57 TUF aggiunge che la liquidazione può essere disposta con il medesimo procedimento, su istanza motivata degli organi amministrativi della SGR, dei commissari straordinari o dei liquidatori⁴⁹.

La presenza della Consob tra i soggetti legittimati a dare inizio al procedimento per l'eventuale sottoposizione dell'intermediario alla procedura concorsuale segna un punto di distinzione rispetto alla più volte menzionata disciplina bancaria e, dunque, solo in questo campo si pone il problema circa un possibile conflitto di competenze tra Consob e Banca d'Italia; come fatto notare dalla dottrina⁵⁰ l'art. 5 TUF è piuttosto preciso nell'indicazione delle aree di competenza con riferimento alle quali sono chiamate ad operare le due autorità di vigilanza di cui si discute: nelle ipotesi in cui una sovrapposizione delle aree di competenza paia inevitabile e dunque entrambe le autorità risultino munite del potere di proporre la liquidazione

⁴⁸ Il decreto di cui si discute è un provvedimento amministrativo: qualunque soggetto che vanti un interesse legittimo che ritiene leso dal decreto di liquidazione, potrà ricorrere davanti il tribunale amministrativo regionale territorialmente competente e in un eventuale giudizio di gravame davanti il Consiglio di Stato cfr. B. ARMELI, *Liquidazione coatta amministrativa*, Bussola del 14 febbraio 2019 in *ilFallimentarista.it*.

⁴⁹ Come sostenuto da S. BONFATTI, *La liquidazione coatta amministrativa*, cit., pag. 1007 ss., sembra conforme alla lettera della norma ritenere che l'istanza motivata dell'organo amministrativo dell'intermediario, dei commissari straordinari ovvero dei liquidatori sia diretta alla Banca d'Italia ovvero alla Consob; seguendo tale impostazione, saranno questi ultimi gli unici soggetti titolari del potere di proporre la liquidazione coatta amministrativa della SGR.

⁵⁰ V. S. BONFATTI, *La liquidazione coatta amministrativa*, cit., pag 1007 ss.

coatta amministrativa, lo stesso art. 5, co. 5, TUF impone reciprocamente a Consob e Banca d'Italia un dovere di comunicazione “dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio della attività di vigilanza”, smorzando ulteriormente il rischio di una duplicazione delle proposte. In definitiva pare possibile affermare che la presenza di una doppia proposta avrà fondamento solo nel caso in cui l'una si differenzi dall'altra in punto di motivazione; nell'ipotesi, seppur remota, in cui non sia così e non si riesca a risolvere il conflitto di competenza sulla base dei criteri fissati dall' art. 5 TUF, il Ministero dovrà dare rilevanza a quella che per prima è pervenuta in ordine di tempo.

Gli organi della procedura sono rispettivamente: la Banca d'Italia nelle vesti di autorità di vigilanza, cui spetta la direzione della procedura e tutti gli adempimenti ad essa connessi; uno o più commissari liquidatori, ai quali è affidata l'amministrazione del patrimonio dell'impresa, finalizzato alle operazioni di liquidazione; infine, un comitato di sorveglianza composto da tre o cinque membri scelti tra esperti in materia di gestione collettiva del risparmio o comunque delle altre attività esercitate dalla SGR sottoposta a liquidazione coatta amministrativa (e possibilmente tra i creditori della stessa)⁵¹.

Tra le prime norme richiamate dell'art. 57, co. 3, TUF risulta esserci l'art. 80, co. 6, TUB, nella cui prima parte è possibile leggere: “le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalla presente sezione; [...]”; da tale rinvio è possibile desumere un principio di indisponibilità della crisi irreversibile della SGR, nel senso che non possono trovare applicazione procedure concorsuali diverse da quella prevista dallo stesso art. 57 TUF.

Secondariamente, ma non certo in ordine di importanza, pare doveroso commentare il rinvio che l'art. 57, co. 3, TUF, effettua nei confronti dell'art. 82 TUB: norma, questa, di fondamentale importanza nella lettura della disciplina concorsuale in commento recante la regolamentazione dell'accertamento giudiziale⁵² dello stato di insolvenza, distinguendo a seconda che quest'ultimo

⁵¹ Con riferimento agli organi della procedura, si osserva quanto disposto dagli artt. 81 e 84, TUB richiamati dall'art. 57, co. 3, TUF.

⁵² Quella appena menzionata è una delle eventuali fasi giurisdizionali che si inseriscono in una procedura concorsuale (la l.c.a.), la cui natura, è bene ricordarlo, è quella di una procedura amministrativa.; in maniera corrispondente a quanto previsto nelle disposizioni generali della L.F. in tema di liquidazione coatta amministrativa, le uniche fasi giurisdizionali necessarie in seno a

intervenga in un momento anteriore al decreto del Ministero dell'economia e finanze che dispone la liquidazione coatta amministrativa ovvero dopo che la liquidazione è stata disposta con il medesimo provvedimento.

Prima ancora di analizzare il contenuto di questa importante disposizione, appare doveroso un raffronto tra il concetto di stato di insolvenza⁵³, oggetto dell'accertamento di cui qui si discute e il concetto di “previste perdite patrimoniali di eccezionale gravità”, essendo questo invece uno dei tre presupposti alternativi su cui si fonda l'apertura della liquidazione coatta amministrativa nei confronti di una SGR (ed altresì nei confronti degli istituti bancari e degli altri intermediari).

Che si tratti di due situazioni differenti appare evidente già da un primo raffronto fra le nozioni. Credo che in proposito possa valere quanto tipicamente affermato dalla dottrina in merito ai diversi concetti di insolvenza ed inadempimento: il primo designa una condizione in cui si trova il debitore (essere nell'impossibilità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni); le perdite patrimoniali di eccezionale gravità, alla stregua di un inadempimento, esprimono un fatto⁵⁴.

Fra l'altro, nel vigore dell'attuale L.F., lo stato di insolvenza deve essere attuale, vale a dire sussistente al momento in cui avviene l'accertamento, a nulla rilevando l'insolvenza pregressa ovvero la previsione di un'insolvenza futura c.d. prospettica⁵⁵, differentemente dalle perdite che potranno essere anche solo “previste”.

questa procedura sono: il deposito presso la cancelleria del tribunale dello stato passivo e del bilancio finale di liquidazione nella fase di chiusura della procedura. Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, *Diritto delle crisi delle imprese*, Le procedure concorsuali, Bologna, il Mulino, 2017, pag. 460.

⁵³ Che l'art. 5, co. 2, L. F. ha modo di definire come la condizione in cui “il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”. Sulla stessa linea si pone il l'art. 2, co. 1, lett. b), del D.Lgs. 14/2019 recante Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (CCII), il quale definisce l'insolvenza come: “lo stato del debitore che si manifesta con inadempimenti od altri fatti esteriori, i quali dimostrino che il debitore non è più in grado di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni”.

⁵⁴ In questo senso, nel raffrontare i concetti di insolvenza ed inadempimento si veda A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 70.

⁵⁵ Pare appena il caso di segnalare come il concetto di insolvenza prospettica sia stato ormai “sdoganato” seppur limitatamente nel D.Lgs. 12 gennaio 2019, recante Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, il quale si propone di riformare in modo organico ed unitario, la materia delle procedure concorsuali e delle crisi da sovraindebitamento e la cui entrata in vigore ad oggi è

Il problema, tutt'al più, può porsi nella misura in cui si intende accertare se fra i due concetti esista un rapporto di pregiudizialità-dipendenza, e dunque se l'uno (le perdite patrimoniali di eccezionale gravità) sia presupposto necessario, non già sufficiente, dell'altro (l'insolvenza).

La questione appare controversa.

Un'interpretazione più cauta⁵⁶, che si ispira a una pronuncia giurisprudenziale⁵⁷, suggerisce una risposta negativa che troverebbe conferma nel fatto che dette perdite patrimoniali di eccezionale gravità costituiscono solo uno dei possibili indici con cui può esteriorizzarsi lo stato di insolvenza⁵⁸.

Pare tuttavia opportuno mantenere su due livelli distinti le tematiche oggetto di discussione: l'assunto che lo stato di insolvenza possa manifestarsi per mezzo di indici diversi dalle riscontrate perdite patrimoniali di eccezionale gravità non sembra di per sé idoneo ad escludere un nesso di pregiudizialità-dipendenza tra le perdite patrimoniali di eccezionale gravità e lo stato di insolvenza. Ragioni di ordine pratico ci impongono di andare oltre nella ricerca di una soluzione a questo problema, soffermando l'analisi su quella che è la disciplina del richiamato art. 82 TUB⁵⁹.

prevista per il 15 Agosto 2020 cfr. LA REDAZIONE, *I limiti in cui può dirsi sdoganata l'insolvenza prospettica*, casi e sentenze di merito del 10 ottobre 2019 in *ilFallimentarista.it*.

⁵⁶v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 28 ss., in cui pur riscontrando l'esistenza di "un'influenza tra i due presupposti suddetti" nega qualsiasi vincolo di interdipendenza "a doppio senso."

⁵⁷ Cass., 10 ottobre 1992, n. 11085, in *unijuris.it*, in cui viene rigettato un ricorso con il quale si chiedeva la sospensione necessaria ex art. 295 c.p.c. della procedura giurisdizionale di dichiarazione dello stato di insolvenza vista la pendente impugnazione del decreto di messa in liquidazione coatta amministrativa davanti al giudice amministrativo.

⁵⁸ Per un'attenta analisi sugli indici in grado di manifestare lo stato di insolvenza, cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 70 ss.

⁵⁹ Il cui testo, ad oggi, dispone: "1. Se una banca non sottoposta a liquidazione coatta amministrativa o a risoluzione si trova in stato di insolvenza, il tribunale del luogo in cui essa ha la sede legale, su richiesta di uno o più creditori, su istanza del pubblico ministero o d'ufficio, sentiti la Banca d'Italia e i rappresentanti legali della banca, dichiara lo stato di insolvenza con sentenza in camera di consiglio. Quando la banca sia sottoposta ad amministrazione straordinaria, il tribunale dichiara l'insolvenza anche su ricorso dei commissari straordinari, sentiti i commissari stessi, la Banca d'Italia e i cessati rappresentanti legali. Si applicano le disposizioni dell'art. 195, commi primo, secondo periodo, terzo, quarto, quinto, sesto e ottavo della legge fallimentare. 2. Se una banca, anche avente natura pubblica, si trova in stato di insolvenza al momento dell'emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa e l'insolvenza non è stata dichiarata a norma del comma 1, il tribunale del luogo in cui la banca ha la sede legale, su

Qualora lo stato di insolvenza della SGR venga giudizialmente accertato allorquando non sia stata ancora disposta la liquidazione coatta amministrativa della stessa, si osserva quanto indicato dal primo comma dell'art. 82 TUB, che a sua volta rimanda all'art. 195 L.F. il quale disciplina tale fattispecie nelle norme generali sulla liquidazione coatta amministrativa. Dalla lettura delle norme si evince, per opinione comune⁶⁰, come, a seguito della dichiarazione di insolvenza,

ricorso dei commissari liquidatori, su istanza del pubblico ministero o d'ufficio, sentiti la Banca d'Italia e i cessati rappresentanti legali della banca, accerta tale stato con sentenza in camera di consiglio. Si applicano le disposizioni dell'art. 195, terzo, quarto, quinto e sesto comma della legge fallimentare. 3. La dichiarazione giudiziale dello stato di insolvenza prevista dai commi precedenti produce gli effetti indicati nell'art. 203 della legge fallimentare”.

Tale norma fra l'altro risulta parzialmente modificata dall'art. 369, co. 1, lett. e), D.Lgs 12 gennaio 2019, n. 14 recante Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza il quale dispone: “all'articolo 82 sono apportate le seguenti modificazioni: 1) al comma 1, le parole «in cui essa ha la sede legale» sono sostituite dalle seguenti: «dove essa ha il centro degli interessi principali», le parole «dell'art. 195, commi primo, secondo periodo, terzo, quarto, quinto, sesto e ottavo della legge fallimentare» sono sostituite dalle seguenti: «dell'articolo 296 del codice della crisi e dell'insolvenza»; 2) al comma 2, le parole «del luogo in cui la banca ha la sede legale» sono sostituite dalle seguenti: «del luogo in cui la banca ha il centro degli interessi principali», le parole «dell'art. 195, terzo, quarto, quinto e sesto comma della legge fallimentare» sono sostituite dalle seguenti: «dell'articolo 297 del codice della crisi e dell'insolvenza»; 3) al comma 3, le parole «nell'art. 203 della legge fallimentare» sono sostituite dalle seguenti: «nell'articolo 298 del codice della crisi e dell'insolvenza».

Tuttavia, l'art. 369, co. 4, del medesimo decreto legislativo prevede che la norma così modificata si applichi alle domande o iniziative comunque esercitate successivamente all'entrata in vigore del D.Lgs 14/2019 ad oggi prevista in data 01/09/2021. Orbene, si darà conto del merito delle modifiche intervenute con una nota di chiusura sull'argomento così da poter fare un raffronto con l'attuale disciplina che ci si accinge a commentare nel testo. In questa sede una sola precisazione risulta necessaria. Nel nuovo testo dell'art. 82 TUB, ritengo sia evidente un errore di trascrittura. I rinvii che la norma effettua al nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza credo con ogni probabilità vadano intesi per cui: al primo comma si rinvia all'art. 297 CCII (Accertamento giudiziario dello stato di insolvenza anteriore alla liquidazione coatta amministrativa), al secondo comma si rinvia all'art. 298 CCII (Accertamento giudiziario dello stato di insolvenza successivo alla liquidazione coatta amministrativa) ed al terzo comma si rinvia all'art. 299 CCII (Effetti dell'accertamento giudiziario dello stato di insolvenza). Se così non fosse, i rinvii della nuova disposizione risulterebbero astrusi e privi di logica. A conferma di ciò, si segnala che lo scorso 13 febbraio, il Consiglio dei Ministri ha approvato, in esame preliminare, un decreto legislativo che reca disposizioni integrative e correttive al CCII. Quest'ultimo, fra l'altro provvederà ad emendare il testo del Codice della crisi da alcuni refusi ed errori materiali, tra cui con ogni probabilità figurerà il nuovo testo dell'art. 82 TUB.

⁶⁰ S. BONFATTI, op. cit., pag. 1013; A. LEPROUX- V. TUSINI COTTAFANI, in G. ALPA-F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al TUF*, Padova, Cedam, 1998, p. 551; G. PESCATORE, op. cit., pag. 553.

l'apertura della liquidazione coatta amministrativa da parte del Ministero dell'economia e finanze risulti un atto dovuto.

Viceversa, qualora la dichiarazione di insolvenza intervenga dopo che a carico della SGR sia già stata disposta la liquidazione coatta amministrativa, l'accertamento dell'insolvenza andrà riferito al momento in cui la liquidazione coatta ha avuto inizio, secondo quanto disposto dal secondo comma dell'art. 82 TUB, che rinvia al corrispondente art. 202 L.F.⁶¹.

In ogni caso, a prescindere dal momento in cui intervenga e grazie al richiamo effettuato del terzo comma dell'art. 82 TUB, il provvedimento giudiziale che accerti lo stato di insolvenza produrrà gli effetti previsti dall'art. 203 L.F. In sostanza, troveranno applicazione, all'interno della procedura di liquidazione coatta amministrativa della SGR, le norme speciali dettate in tema di atti pregiudizievoli nei confronti dei creditori nel fallimento: il commissario liquidatore potrà disporre non solo dell'azione revocatoria ordinaria disciplinata dall'art. 2901 e ss. c.c. ma altresì della c.d. azione revocatoria fallimentare, come risultante dagli artt. da 64 a 70 L.F; inoltre, per effetto dell'art. 237 L.F.⁶² che equipara la sentenza dichiarativa di fallimento alla predetta sentenza dichiarativa dello stato di insolvenza, troveranno applicazione anche le disposizioni fallimentari di rilievo penalistico previste dal titolo XI della L.F.⁶³.

⁶¹ L'indicazione di tale riferimento normativo, così come in parte quello all'art.195 L.F. nel caso precedente, non risultano dalla lettura del testo dell'attuale art.82 TUB. Occorre tuttavia interpretare la disposizione alla luce del fatto che il testo unico è entrato in vigore prima del D.Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, che ha modificato la L.F. sfalsando, fra l'altro, i corrispondenti rinvii (alla legge fallimentare) del TUB che nel frattempo non sono stati aggiornati v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 24.

⁶² In questo senso, simmetricamente a quanto previsto nell'art. 343 CCII.

⁶³ Il nuovo assetto normativo che risulta dalla ormai prossima entrata in vigore del rinnovato testo dell'art. 82 TUB e del CCII, non crea significative variazioni sostanziali rispetto a quanto fino ad ora affermato. Se è vero infatti che vistose sono le novità formali, di adeguamento al lessico del nuovo codice, nella sostanza sono riassumibili nella citata sostituzione del termine "sede legale" con la diversa nozione di "centro degli interessi principali", fra l'altro perfettamente in linea con la previsione generale contenuta nell'art. 27 del CCII, il quale prevede per tutte le procedure la competenza territoriale del tribunale nel cui circondario il debitore abbia, per l'appunto, il centro dei suoi interessi principali, cfr. N. NISIVOCIA, *La disciplina transitoria del Codice della crisi*, in *ilFallimentarista.it*.

Con riferimento agli effetti di apertura della procedura di liquidazione coatta amministrativa nei confronti della SGR e dei terzi vengono espressamente richiamati rispettivamente, l'art. 80, co. 5, TUB e l'art. 83 TUB.

Relativamente alle attività inerenti: quanto all'accertamento dello stato passivo, alla liquidazione dell'attivo ed alla ripartizione del ricavato, vengono espressamente richiamati, rispettivamente, gli artt. da 86 a 89 TUB⁶⁴, l'art. 90 TUB e l'art. 91 TUB.

Fuor d'ogni dubbio, il punto più interessante della disciplina di liquidazione coatta amministrativa della SGR coincide con due commi dell'art. 57 TUF di cui ancora non si è fatto cenno: il comma 3-*bis* stabilisce cosa accade ai fondi comuni di investimento c.d. "*in bonis*" allorquando il soggetto deputato alla sua gestione venga assoggettato alla procedura concorsuale di cui si è appena discusso. Il comma 6-*bis* tratta invece in autonomia della crisi che investe il fondo comune di investimento e della relativa procedura di liquidazione: quest'ultima disposizione è destinata a trovare applicazione a prescindere dalla situazione patrimoniale in cui si trovi la società di gestione del risparmio.

Entrambe le disposizioni appena richiamate risultano meritevoli di autonoma ed approfondita trattazione, ma si anticipa che è sulla seconda che ci si concentrerà nello sviluppo del presente elaborato.

3. La gestione dei fondi comuni di investimento *in bonis* nella liquidazione coatta amministrativa della società di gestione del risparmio.

3.1. Analisi della fattispecie di riferimento.

⁶⁴ A rigore del vero esiste in tema di accertamento dello stato passivo della SGR sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, qualche differenza rispetto alla corrispondente disciplina bancaria qui richiamata, risultante dai commi 4 e 5 dell'art. 57 TUF i quali devono essere messi a confronto con i commi 6 e 7 dell'art. 86 TUB, cui espressamente è fatto salvo il rinvio. Nella disciplina che trova applicazione nei confronti degli istituti bancari, tra gli elenchi di cui risulta composto lo stato passivo che devono essere depositati presso la cancelleria del tribunale, non risulta esserci quello dei creditori chirografari, quale forma di tutela del segreto bancario definita da certa dottrina "eccessiva e anacronistica" v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 230.

Nel complesso contesto della liquidazione coatta amministrativa di una SGR, fulcro della questione è verificare in che modo l'organo commissariale dovrà porsi nei confronti dei fondi comuni di investimento gestiti dalla stessa, considerata la menzionata autonomia patrimoniale che li caratterizza⁶⁵ cui consegue l'indifferenza del patrimonio proprio del fondo nei confronti dei creditori particolari della SGR.

La fattispecie trova compiuta regolamentazione nel comma 3-*bis*⁶⁶, disposizione inserita, nell'art. 57 TUF, dall'art. 1, co. 17, lett. a, D.Lgs. 16 aprile 2012, n. 47, emanato per effetto del recepimento del quarto aggiornamento della direttiva UCITS di cui si è fatto cenno all'inizio della presente trattazione. In particolare, la disposizione appena menzionata indirizza l'attività dell'organo commissariale con riguardo ai fondi comuni di investimento il cui patrimonio si presenti in grado di soddisfare le pretese dei creditori riferibili al fondo stesso (d'ora in avanti con riferimento a tale fattispecie parleremo di fondi di investimento c.d. *in bonis*)⁶⁷.

La norma in commento ha modo di precisare che “dalla data dell'emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa (della SGR) cessano le funzioni degli organi del fondo”, riferendosi evidentemente all'assemblea dei partecipanti (se prevista).

⁶⁵ V. *supra*, par. 1.1.

⁶⁶ Si riporta di seguito il testo integrale della norma: “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 tal fine 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 di emanazione del decreto di liquidazione coatta amministrativa cessano le funzioni degli organi del fondo”.

⁶⁷ L'ambito di applicazione dell'art. 57, co. 3-*bis*, è desumibile in primo luogo nella parte in cui la disposizione stessa preveda 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; [...]”; si capisce dunque come la norma, parlando di un possibile residuo netto di liquidazione, postuli l'integrale soddisfacimento delle pretese creditorie. In caso contrario troverà applicazione il corrispondente comma 6-*bis*, dell'art. 57 TUF che espressamente fa riferimento alla situazione in cui “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 [...]”, su quest'ultima disposizione si discuterà ampiamente *infra*, cap. III, par. 6 ss.

Quanto all'attività dei commissari liquidatori, questi non potranno proseguire l'attività di gestione dei rispettivi fondi comuni di investimento in conseguenza della revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività disposta *ex lege* nei confronti della SGR con il decreto di apertura della liquidazione coatta amministrativa; l'art. 57, co. 3-*bis*, TUF rimette ai commissari liquidatori la scelta se provvedere "alla liquidazione o alla cessione dei fondi da questa gestiti e dei relativi comparti, esercitando a tali fini i poteri di amministrazione degli stessi".

In ossequio al dato letterale appena menzionato, sembrerebbe rimessa alla discrezionalità dell'organo commissariale la scelta tra la liquidazione ovvero la cessione dei fondi gestiti dalla SGR in liquidazione coatta amministrativa.

Invero, deve segnalarsi come larga parte della dottrina⁶⁸ riconduce, la norma qui oggetto di analisi, all'art. 155 L.F, il quale disciplina la gestione del patrimonio destinato a uno specifico affare (*in bonis*) ex art. 2447-*bis* lett. a), c.c. nel caso in cui sia dichiarato il fallimento della società cui tale patrimonio fa riferimento. In quest'ultima ipotesi il legislatore, attribuendo la gestione del patrimonio destinato al curatore, prevede espressamente che questi debba in primo luogo provvedere alla cessione del patrimonio e, solo laddove la cessione non risulti possibile, ordinare la liquidazione; questa scelta viene espressamente motivata dal fatto che la cessione risulterebbe maggiormente idonea a conservare la funzione produttiva del patrimonio sottoposto a vincolo di destinazione.

Volendo seguire tale impostazione, anche nella liquidazione coatta amministrativa della SGR, l'organo commissariale dovrebbe necessariamente orientare la propria attività nel senso di provare in primo luogo a cedere la gestione del fondo comune di investimento *in bonis* ad altra SGR e solo in subordine, allorquando la cessione non risulti possibile, provvedere alla liquidazione dello stesso⁶⁹.

⁶⁸ Cfr. S. 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 separati*, rivista ODC, Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, 2018, pag. 6; G. PESCATORE, op. cit., pag. 557; M. TRECCANI, *Situazioni di crisi e rapporto di partecipazione al fondo nella gestione collettiva del risparmio*, *Il Mulino- Rivisteweb*, 2018, pag. 418 ss.

⁶⁹ *Contra*: V. OCCORSIO, op. cit., pag. 624, che sposando un'interpretazione a contrario sostiene che nell'art. 53, co. 3-*bis*, proprio il difetto di qualsiasi riferimento alla conservazione della "funzione produttiva" legittima l'organo commissariale alla scelta discrezionale tra cessione ovvero liquidazione del fondo comune di investimento; tuttavia conclude dicendo, come il rischio di esporsi a un' eventuale azione di responsabilità porterà difatti il/i commissari liquidatori a

L'impostazione appena menzionata appare certamente apprezzabile.

Tuttavia, ritengo sia più opportuno seguire un diverso percorso argomentativo.

Adottare una soluzione analoga a quella di cui all'art. 155 L.F. non significa accumunare, *in toto*, fattispecie diverse da un punto di vista strutturale, quali i patrimoni destinati ad uno specifico affare *ex art. 2447-bis*, lett. a), c.c. ed i fondi comuni di investimento⁷⁰.

Nell'interpretare l'art. 57, co. 3-*bis*, TUF, sembra corretto affermare che l'organo commissariale, nella scelta tra liquidazione e cessione dei fondi comuni di investimento, debba propendere in un primo momento nei confronti di quest'ultima perché, al di là delle esigenze di tutela della funzione produttiva⁷¹, appare in ogni caso, in astratto, la soluzione capace di assicurare maggiore celerità ed efficienza con riferimento alla procedura concorsuale in corso di svolgimento.

3.2. La cessione del fondo comune di investimento *in bonis* quale sostituzione del soggetto deputato alla sua gestione.

vagliare le concrete prospettive di un fruttuoso proseguimento dell'attività di investimento, ivi inclusa la cessione del fondo ad altra SGR.

⁷⁰ La distanza fra i due istituti, credo possa percepirsi con forza quando si discuta della natura giuridica degli stessi. Con riferimento alla fattispecie descritta dagli artt. 2447-*bis*, ss. c.c., è pacifico si tratti di una porzione di patrimonio la cui proprietà vada attribuita allo stesso soggetto-società, quale unico centro di imputazione di rapporti giuridici cfr. A. BARTALENA, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *RDC*, 2003, pag. 85; in materia di fondi comuni di investimento, la questione risulta assai più controversa e non credo si possa giungere ad una soluzione che finisca nel sovrapporre gli istituti in commento v. *infra*, cap. II, par. 4.

⁷¹ Viceversa, valorizzare questo elemento significa anzitutto chiedersi cosa voglia in effetti tutelare il legislatore quando fa riferimento alla "funzione produttiva"; se per "funzione produttiva" ai nostri fini si intende quel processo diretto alla creazione di ricchezza oggettiva, di un'utilità sociale, allora difficilmente la disciplina risulterebbe applicabile con riferimento ai c.d. *hedge fund*, paradigma di investimento speculativo, con riferimento ai quali risulta quantomeno complesso individuare un'utilità sociale da salvaguardare. In questo senso sugli *hedge fund* cfr. L. ARDIZZONE, *L'esercizio dell'attività di impresa nel private equity*, Milano, Egea, 2018 pag. 2; per un'analisi sul concetto di investimento come fenomeno produttivo di ricchezza soggettiva cfr. G. FERRI JR, *Investimento e conferimento*, Milano, Giuffrè, 2001, pag. 86 ss.

Sulla scorta della lettura appena fornita dell'art. 57, co. 3-*bis*, TUF, occorre in primo luogo discorrere in dettaglio circa la possibilità che il fondo⁷² comune di investimento *in bonis* venga “ceduto” dall'organo commissariale ad altra SGR.

Sul punto la dottrina⁷³ è concorde nell'inquadrare la fattispecie, più che come una cessione in senso tecnico con conseguente rinvio alla corrispondente categoria negoziale, come un “subentro nella gestione” di una diversa SGR rispetto a quella sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, sottolineando la continuità anche giuridica del rapporto; l'inesistenza di un trasferimento si riflette, peraltro, anche sul piano tributario, creando in questo senso una notevole semplificazione delle relative conseguenze.

Il fenomeno così descritto sarà allora assimilabile alla sostituzione del gestore che avvenga per effetto di una decisione dell'assemblea dei partecipanti *ex art.* 37, co. 3, TUF⁷⁴, con l'unica evidente differenza che nel caso dell'art. 57, co. 3-*bis*, TUF la sostituzione del gestore avrà fondamento in un atto di imperio dell'organo commissariale che prescinda da una volontà in questo senso dei partecipanti. Presupposto comune alle due ipotesi è invece la manifesta volontà di assumere la gestione del fondo di investimento *in bonis* da parte delle SGR subentrante.

Oltre che in dottrina, l'impostazione segnalata trova conferma anche nella giurisprudenza di merito, la quale nel riassumere la fattispecie come una “sostituzione di SGR dovuta al suo commissariamento”, ha escluso che tra le due SGR intervenga alcun tipo di negozio giuridico sulla base dell'assunto che la società sostituita non esprime alcuna volontà di sorta, mentre la manifestazione di volontà della società subentrante non è finalizzata all'accettazione di una presunta

⁷² D'ora in avanti per semplificare si farà riferimento al “fondo”, ma occorrerà tenere presente che le soluzioni che si prospettano troveranno applicazione con riferimento a tutti i fondi di investimento gestiti dalla SGR che nella maggior parte dei casi sono più di uno.

⁷³ S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 5; P. FERRO-LUZZI, *Un problema di metodo: la “natura giuridica” dei fondi comuni di investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. Soc.*, 2012, pag. 756.; V. OCCORSIO, op. cit., pag. 627; L. SEMINARA, *Natura dei fondi comuni di investimento e responsabilità della SGR*, in *Giur. Comm.*, 2016, pag. 1125; M. TRECCANI, *Situazioni di crisi e rapporto di partecipazione al fondo nella gestione collettiva del risparmio*, cit., pag. 422 ss.

⁷⁴ V. *supra*, par. 1.2.

proposta del precedente gestore, ma ad “assumere compiti e doveri di gestione del fondo, quali quelli previsti dalla legge e dal regolamento del fondo”⁷⁵.

Negata qualsiasi rilevanza alla volontà dei partecipanti e svilito il rilievo negoziale come fondamento dell’ipotesi di “cessione” *ex art. 57, co. 3-bis*, TUF, resta da sciogliere qualche interrogativo connesso a tale fattispecie che difficilmente si presta ad essere inquadrata nell’ottica delle tradizionali categorie civilistiche.

È stato fatto notare⁷⁶ come, per effetto della “cessione” *ex art. 57, co. 3-bis*, TUF, particolarmente svantaggiata risulterebbe la posizione dei partecipanti di fondi comuni di investimento di tipo chiuso, in cui per definizione il partecipante è vincolato al programma di investimento per un periodo di tempo determinato, anche nel caso in cui si verifichi una sostituzione del soggetto gestore per ordine autoritativo come nel caso in esame. Peraltro, la situazione andrebbe ad aggravarsi, nel caso in cui si tratti di fondi di investimento riservati ad investitori professionali ove assai sovente il rapporto tra investitore professionale e gestore risulta caratterizzato dal c.d. *intuitus personae*, che con ogni probabilità risulterebbe compromesso a seguito della nomina di un nuovo gestore da parte dell’autorità commissariale della SGR sottoposta a liquidazione coatta amministrativa.

Per limitare la portata di simili problematiche appare condivisibile, quantomeno con riferimento ai casi appena menzionati, la soluzione prospettata da una parte della dottrina⁷⁷ che suggerisce un generico “coinvolgimento dei sottoscrittori” delle quote del fondo nella procedura di individuazione della SGR destinata a subentrare a quella sottoposta a liquidazione coatta amministrativa.

⁷⁵ V. Trib. Milano, Sez. Impresa B., n. 7232/2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, pag. 19 ss, in cui peraltro può leggersi come: “Il fenomeno in questione è dunque assimilabile piuttosto al mutamento, per vari motivi (decadenza, dimissioni, revoca), delle persone fisiche o giuridiche che, in un determinato momento, assumono la carica di amministratori di s.p.a.”.

⁷⁶ V. M. TRECCANI, *Situazioni di crisi e rapporto di partecipazione al fondo nella gestione collettiva del risparmio*, cit., pag. 418 ss.

⁷⁷ V. M. TRECCANI, *Situazioni di crisi e rapporto di partecipazione al fondo nella gestione collettiva del risparmio*, cit., pag. 430.

In che misura debba avvenire tale coinvolgimento rimane difficile stabilirlo in astratto; certo è che occorrerà aver cura di non provocare un incremento della durata della procedura concorsuale in esame.

3.3. La liquidazione dei fondi comuni di investimento *in bonis ex art. 57, co. 3-bis, TUF.*

Venuta meno l'opportunità di provvedere alla cessione del fondo comune di investimento nel senso sopra precisato, ai commissari liquidatori della SGR non resta che dar luogo alla liquidazione dello stesso. Di fondamentale importanza risulta comprendere secondo quali canoni, meglio a quale paradigma normativo, debba farsi riferimento nell'articolare la liquidazione di cui all'art. 57, co. 3-bis, TUF.

Imprescindibile punto di partenza è, come sempre, lo stesso dato normativo che precisa: “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”.

La norma rimanda così a numerose disposizioni dettate a proposito della liquidazione coatta amministrativa bancaria (e, precisamente, le norme dettate con riferimento: agli effetti del provvedimento per la banca; per i creditori e sui rapporti giuridici preesistenti; all'accertamento dello stato passivo; alla liquidazione dell'attivo; alla ripartizione del ricavato) le quali, si è visto, trovano applicazione anche con riferimento alla liquidazione coatta amministrativa della SGR e ciò in virtù del corrispondente richiamo effettuato dal comma 3 dello stesso art. 57 TUF⁷⁸.

Tuttavia, nonostante dal dato letterale sembra in un primo momento potersi affermare il carattere concorsuale della liquidazione in commento, un'attenta

⁷⁸ Peraltro, oltre alle norme appena segnalate, l'art. 57 comma 3 richiama in aggiunta rispetto al corrispondente comma 3-bis gli artt. 80, comma da 3 a 6, 81, 82, 91 commi 1 e 2 e 97.

interpretazione impone una lettura inscindibile tra il richiamo delle disposizioni del TUB e il periodo immediatamente successivo che, è bene ricordare, dispone: “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”. Se a ciò si aggiunge che il seguente comma 6-*bis* dell’art. 57 TUF, nel precisare il proprio ambito di applicazione, fa riferimento alla situazione in cui “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” si capisce come la liquidazione disposta *ex art. 57, co. 3-bis*, TUF postuli una “condizione di perdurante solvibilità del fondo” con il conseguente integrale soddisfacimento delle pretese creditorie all’esito delle operazioni liquidative, poiché, qualora tale condizione venga meno, troverà applicazione il corrispondente comma 6-*bis*.

Pare allora coerente ammettere che, limitatamente al contesto qui in esame, la liquidazione non debba assumere i connotati di una “liquidazione concorsuale”: “i commissari liquidatori dovranno provvedere alla liquidazione del fondo facendo applicazione del relativo regolamento”⁷⁹; il riferimento è in questo caso al regolamento del fondo contenuto nel relativo contratto di investimento.

L’impostazione menzionata trova conferma nella relazione illustrativa al D.Lgs. 47/2012, nella quale si precisa come nel contesto in esame la liquidazione dei fondi comuni di investimento segua “il regime ordinario, che però viene integrato da specifiche disposizioni della liquidazione coatta amministrativa ai fini di un ordinato svolgimento dell’attività dei commissari liquidatori della SGR”⁸⁰.

Una volta soddisfatti integralmente i creditori del fondo comune di investimento, i partecipanti al fondo stesso avranno diritto a rivalersi sul residuo netto di liquidazione così determinato, in misura proporzionale alle rispettive quote di partecipazione.

Pertanto, è ipotizzabile che il programma di investimento non abbia prodotto buoni risultati; e così, una volta soddisfatti i creditori del fondo comune di investimento, non residui alcunché per i partecipanti dello stesso ovvero i

⁷⁹ Cfr. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 12 ss.

⁸⁰ V. *Relazione illustrativa all’art. 1, co. 17, D.Lgs. 47/2012*, in *documenti.camera.it*.

partecipanti del fondo ricevano una somma di molto inferiore rispetto a quella corrisposta da questi al tempo in cui è stato sottoscritto il contratto di investimento. Si deve ritenere che un simile scenario rientri nei normali rischi che assume chi decida di sottoscrivere quote di un OICR contrattuale e, pertanto, non possa essere questa annoverata tra le situazioni patologiche che possono emergere con riferimento ai fondi comuni di investimento.

Viceversa, nell'ipotesi in cui residuino delle somme che non vengano rimosse da parte dei titolari delle rispettive quote, la SGR non potrà comunque beneficiare del residuo; il regolamento Consob-Banca d'Italia 19 gennaio 2015⁸¹, infatti, dispone: "il deposito delle somme non rimosse da parte dei titolari delle quote [...] in un conto intestato alla SGR con l'indicazione che trattasi di averi della liquidazione del fondo, con sotto rubriche nominative degli aventi diritto"⁸².

⁸¹ Titolo V, cap. 1, Sez. II, Parte C, n. 4.5.

⁸² Si segnala sul punto una netta distinzione rispetto alla disciplina dei patrimoni destinati intervenuto il fallimento della rispettiva società; l'art. 155, co. 3, L.F. prevede che: "Il corrispettivo della cessione al netto dei debiti del patrimonio o il residuo attivo della liquidazione sono acquisiti dal curatore nell'attivo fallimentare, detratto quanto spettante ai terzi che vi abbiano effettuato apporti, ai sensi dell'articolo 2447 *ter*, primo comma, lettera d), del codice civile".

CAPITOLO II

Lo stato di crisi dei fondi comuni di investimento: i presupposti

SOMMARIO: 4. Indagine sul presupposto soggettivo: la natura giuridica dei fondi comuni di investimento. – 4.1. Le radici della *vexata quaestio*: i fondi comuni di investimento e le categorie tradizionali di diritto positivo. – 4.2. I recenti sviluppi giurisprudenziali. – 4.3. Il fallimento di un patrimonio. – 5. Indagine sul presupposto oggettivo: lo squilibrio patrimoniale. – 5.1. I creditori particolari del fondo comune di investimento. – 5.1.1. I creditori extracontrattuali.

4. Indagine sul presupposto soggettivo: la natura giuridica dei fondi comuni di investimento.

4.1. Le radici della *vexata quaestio*: i fondi comuni di investimento e le categorie tradizionali di diritto positivo.

Il tema della corretta identificazione della natura giuridica dei fondi comuni di investimento racchiude un dibattito che ha avuto origine, *de iure condendo*, agli inizi degli anni 60', ben prima che la l. 23 Marzo, 1983, n. 77 introducesse per la prima volta nel nostro ordinamento la nozione di fondo comune di investimento (si trattava in quel caso di fondi comuni di investimento di tipo mobiliare, aperto), e che non può certo dirsi oggi esaurito.

Nel ripercorrere i diversi orientamenti dottrinali e giurisprudenziali proposti in materia, lungi dal voler ricercare un'impostazione che possa affermarsi quale soluzione assoluta del problema, si intende stabilire in che modo il giurista dovrà porsi rispetto alla *vexata questio*, allorquando si tratterà di interpretare norme, come l'art. 57, co. 6-*bis*, TUF⁸³, concernenti misure di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento.

⁸³ Si ritiene opportuno riportare, sin d'ora, il testo completo della norma appena citata: "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. 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

Il nodo della questione credo possa identificarsi nelle difficoltà degli interpreti di collocare i fondi comuni di investimento all'interno di categorie giuridiche c.d. tradizionali senza prestare il fianco a pesanti critiche indirizzate sistematicamente a dimostrare l'incompatibilità degli uni con le altre⁸⁴.

In proposito, sembra opportuno ricordare le parole di autorevole dottrina, la quale sottolineava che “ogniqualevolta si attribuisca ad una situazione concreta una qualifica giuridica che non vi corrisponde appieno, si rischia di modificare, di riflesso (e, ciò che più appare preoccupante, forse inconsapevolmente) il concetto giuridico che a tale qualifica risponde”⁸⁵.

Tra le primissime impostazioni che parvero affermarsi sul tema vi è quella che riconduce la proprietà del fondo comune di investimento ai singoli partecipanti del fondo stesso, secondo lo schema della comunione di diritto comune a scopo di

camera di consiglio. In tale ipotesi, 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, in quanto compatibile, l'articolo 84, ad eccezione dei commi 2 e 5, del T.U. bancario. Se la SGR che gestisce il fondo è successivamente sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, i commissari liquidatori della SGR assumono l'amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso. Quando 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 chiusura 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 Testo unico 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”.

⁸⁴ Coerentemente con tali problematiche, le radici dell'istituto vengono, senza difficoltà, ricondotte, al modello dell'*investment trust*, esistente nei sistemi di *common law*, fondato sul corrispondente istituto del *trust*, il quale non trova omologhi nei sistemi di *civil law*, cfr. v. G. E. COLOMBO – V. DOTTI – G. PERLETTI – G. SCHRANS – G. SOTRIFFER, *L'investment trust nelle esperienze e nei progetti europei*, Padova, Cedam, 1967, pag. 278; P.G. JAEGER, op. cit., pag. 1113 ss.

⁸⁵ V. G. E. COLOMBO, op. cit., pag. 282.

godimento⁸⁶, con conseguente applicazione delle norme del Libro III, titolo VII del c.c. per tutto quanto non espressamente regolato dalla normativa di settore.

Con riguardo a questa impostazione, inizialmente molto accreditata, pare cogliere nel segno chi⁸⁷ afferma che “in nessun modo la situazione del partecipante al fondo può essere assimilata a quella del titolare di un diritto reale”. A ben vedere, infatti, la posizione del singolo partecipante, una volta che abbia sottoscritto il contratto di investimento, si riduce a una prerogativa su una porzione di patrimonio riconducibile al fondo, proporzionale alla quota da questi versata, concretandosi in una posizione, semmai, più vicina a quella di chi vanta diritti obbligatori. Su questa chiave di lettura è del resto ferma da ormai un po' di anni la giurisprudenza⁸⁸ che con riferimento alla posizione dei singoli partecipanti al fondo comune di investimento non parla di “comproprietari”, bensì di “creditori”⁸⁹.

Fra l'altro a completamento dell'esame della dottrina che vede nella comproprietà dei partecipanti la soluzione alla problematica in discorso, in questo caso, con riferimento alla individuazione di un titolare del fondo comune di investimento, era stato sostenuto che il rapporto tra la società di gestione e i singoli partecipanti fosse identificabile in un rapporto di mandato⁹⁰. Ed a sostegno di questa impostazione deporrebbe, oggi, il già menzionato art. 36, co. 3, TUF, in forza del quale la SGR assume nei confronti dei partecipanti del fondo “gli obblighi e le responsabilità del mandatario”.

È stata tuttavia fatta notare, sul punto, la carenza nel rapporto partecipanti-gestore del potere di direzione e costante controllo tipicamente caratterizzante il rapporto

⁸⁶ V. G. VISENTINI, *Riflessioni in tema di fondi comuni di investimento con riferimento al disegno di legge governativo*, in *Riv. soc.*, 1969, pag. 1194 ss.; G. GENTILE, *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova, Cedam, 1991.

⁸⁷ cfr. P.G. JAEGER, op. cit., pag. 1113 ss.

⁸⁸ Cass., 14 Luglio 2003, n. 10990, impostazione confermata nel noto *leading case* sul tema della natura dei fondi comuni di investimento Cass., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it*.

⁸⁹ *Contra* P. FERRO LUZZI, op. cit., pag. 751 ss., il quale non condivide e “giudica pericolosa” la qualificazione dei singoli partecipanti come creditori del fondo comune di investimento. Il tema è ripreso *infra*, cap. 3, par. 6.1.

⁹⁰ V. G. VISENTINI, op. cit., pag. 1194 ss.

tra mandante e mandatario⁹¹. Ration per cui, anche sotto questo aspetto la dottrina preferisce parlare di “mandato anomalo”⁹².

Parimenti errato è sembrato l’assunto secondo cui la proprietà del fondo comune di investimento debba essere ricondotta alla società di gestione del risparmio e ciò sempre nella misura in cui si voglia rimanere fedeli alla tradizionale nozione di proprietà contenuta nell’art. 832 c.c.⁹³. Non paiono infatti ravvisabili nella sfera del soggetto gestore le facoltà tipiche del “godere e disporre in modo pieno ed esclusivo” che connotano la nozione di proprietà ai sensi della norma appena menzionata⁹⁴. Per la dimostrazione di ciò pare qui sufficiente rimandare alle considerazioni in precedenza svolte, circa la natura vincolata dell’attività di gestione: nei fini, nei metodi ed altresì nei contenuti⁹⁵.

Infine, altra dottrina, peraltro risalente, vede nel fondo comune di investimento un soggetto di diritto⁹⁶. Seguendo un’illustre impostazione, il presupposto che una certa entità non abbia il riconoscimento normativo della personalità giuridica non comporterebbe, quale assoluto automatismo, il non poter considerare quella stessa entità quale autonomo centro di imputazione giuridica. Il fondo comune di investimento si presterebbe così ad essere considerato, nel senso appena precisato, come un soggetto di diritto, privo di personalità giuridica, a cui tuttavia poter imputare⁹⁷ posizioni soggettive, attive o passive. L’impostazione appena

⁹¹ Cfr. R. COSTI, *La struttura dei fondi comuni di investimento nell’ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, in *Riv. Soc.*, 1968, pag. 285 ss., il quale definisce il mandante come il “dominus” della gestione del mandatario.

⁹² F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da A. CICU – F. MESSINEO – L. MENGONI, Milano, Giuffrè, 1988, pag. 376 ss.

⁹³ G. E. COLOMBO, op. cit., pag. 280 ss., che dopo aver contestato la tesi della comproprietà, non ravvisando ulteriori soluzioni, riconduce, *a contrario*, la proprietà del fondo comune di investimento, in capo alla società di gestione.

⁹⁴ In questo senso v. R. COSTI, *La struttura dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 292 ss. secondo cui: “una simile qualificazione della posizione giuridica della società di gestione in relazione al patrimonio del fondo possa essere effettuata solo attraverso una profondo distorsione del concetto comunemente accolto di proprietà...”; in maniera conforme v. P.G. JAEGER, op. cit., pag. 1113 ss.

⁹⁵ V. *supra*, cap I, par. 1.3.

⁹⁶ V. R. COSTI, *La struttura dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 299 ss.; di recente, in senso conforme cfr. E. GUFFANTI e P. SANNA, *Le quote di partecipazione ai fondi comuni*, *Le Società* 4/2017, pag. 468, ss.

⁹⁷ In questo senso F. GALGANO, *Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, pag. 560 ss., per cui imputare significa, tecnicamente, attribuire tutte le facoltà che ineriscono al contenuto di un diritto.

menzionata, fra l'altro, vanta l'appoggio di un isolato precedente giurisprudenziale⁹⁸.

Tuttavia, pare opportuno rilevare che, affinché possa parlarsi di fondi comuni di investimento come autonomi centri di imputazione, necessaria diventa la sussistenza di una struttura organizzativa minima riconducibile al fondo stesso⁹⁹. Ed anche qualora voglia leggersi nell'assemblea dei partecipanti al fondo comune di investimento quella struttura organizzativa minima di cui si discute, non si può fare a meno di notare come l'istituzione di questo organo, lo si è visto in precedenza¹⁰⁰, sia rimessa all'autonomia del regolamento del fondo, fatta eccezione per i fondi chiusi diversi dai FIA riservati (art. 37, co. 3, TUF).

4.2. I recenti sviluppi giurisprudenziali.

L'articolato dibattito dottrinale, del quale si è appena fatto cenno, si è arricchito a seguito della, ormai non più recente, prima pronuncia della Corte di Cassazione¹⁰¹ sul tema della natura giuridica dei fondi comuni di investimento.

La sentenza in questione, a causa del particolare iter argomentativo seguito dai giudici di legittimità, non ha affatto rappresentato l'epilogo dei dibattiti che la avevano preceduta, anzi, ha alimentato nuove discussioni al punto che ancora oggi risulta difficile ritenere chiusa la questione.

Il citato provvedimento prende avvio dall'acquisto da parte di una società di gestione del risparmio per conto di un fondo, di tipo chiuso, da questa istituito e gestito, di un immobile alberghiero, il quale era stato trasferito alla medesima società di gestione, anziché, come da questa richiesto, direttamente al fondo comune di investimento.

⁹⁸ V. Cons. Stato, sez. III, parere n. 608/1999 in *Foro amm.*, 2000, pag. 2225 ss. in cui la natura dei fondi comuni di investimento viene esplicitamente individuata in quella di "autonomi centri di imputazione di interessi."

⁹⁹ In questo senso v. Cass. civ., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it*, la quale non ravvisa nell'assemblea dei partecipanti una struttura organizzativa minima che gli consenta "di porsi direttamente in relazione con i terzi", sotto questo aspetto *contra*: V. LEMMA, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, pag. 423 ss.

¹⁰⁰ V. *supra*, Cap I, par. 1.2.

¹⁰¹ V. Cass., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it.*, per altro, di recente, confermata in Cass. civ., n. 12062/2019 in *ilcaso.it*.

In merito a ciò, la Suprema Corte stabilì che l'intestazione dell'immobile doveva essere effettuata necessariamente in favore della società di gestione del risparmio, ipotizzando, al più, che tale intestazione dovesse essere accompagnata da un'annotazione idonea a render nota anche ai terzi l'esistenza di un vincolo "pertinenziale" in favore del fondo, in coerenza con il regime di separazione patrimoniale che lo caratterizza.

Tuttavia, a risultare particolarmente interessante, non fu tanto la predetta conclusione, cui la Corte giunse nella necessità di dover dare risposta ad una concreta problematica, quanto l'interrogativo che la stessa ritenne di indispensabile soluzione ai fini del caso di specie: l'individuazione della natura giuridica dei fondi comuni di investimento.

Sulla base dell'assunto, tipico di un'impostazione degli ordinamenti di *civil law*, secondo il quale "l'ordinamento mal sopporta l'esistenza di un patrimonio privo di titolare", la Suprema Corte – dopo aver escluso la possibilità di configurare il fondo comune alla stregua di un autonomo soggetto di diritto, riscontrando l'assenza di una struttura organizzativa minima che gli consenta di porsi direttamente in relazione con i terzi senza dunque poter prescindere dall'intervento della società di gestione, e dopo aver ricordato l'inadeguatezza della teoria che riconduce il fenomeno in esame ad una comunione di beni fra i partecipanti – identifica la natura del fondo comune di investimento in quella di un patrimonio separato, la cui "titolarità formale" è da riconoscere in capo alla società di gestione, al pari della legittimazione anche processuale che ne consegue, mentre i partecipanti vengono definiti come i "proprietari sostanziali" dei beni di pertinenza del fondo.

Tra i numerosi commenti alla sentenza in esame¹⁰², particolarmente dura è risultata la critica di una dottrina, secondo cui le espressioni "titolarità formale" e

¹⁰² L. BOGGIO, *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intestazione di beni immobili*, in *Giur.it*, 2011, pag. 333 ss.; N. BRUTTI, *Fondo comune di investimento: oggetto o soggetto di diritto?* in *Società*, 2011, pag. 46 ss.; F. GENTILONI SILVERI, *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, pag. 432 ss.; C. GHIGI, *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in *Giur. Comm.*, 2011, pag. 1146 ss.; A. LAMORGESE, *I fondi comuni di investimento nel quadro normativo*, in *Contratti*, 2011, pag. 31 ss.; V. LEMMA, *op. cit.*; S. PELLEGATTA, *Fondi comuni di investimento e acquisti di immobili: la Cassazione propende per l'intestazione alla società di gestione del risparmio*, in *Foro.it*, 2011, pag. 1853; M.

“proprietà sostanziale” risultino, per vero, “prive di specifica, precisa portata giuridica”¹⁰³.

In effetti, non credo sia possibile rintracciare all’interno del nostro ordinamento nozioni normative che possano precisare il contenuto delle predette espressioni.

Né, la sentenza in commento ha modo di andare oltre, specificando cosa effettivamente corrisponda al concetto di “titolarità formale” ovvero a quello di “proprietà sostanziale”¹⁰⁴.

Orbene, risulta facile comprendere come non è certo attraverso l’indeterminatezza di queste formule che può avviarsi alla conclusione un dibattito, che si prolunga da oltre mezzo secolo, quale quello sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento.

Un nuovo intervento dei giudici di legittimità, che specifichi la vaghezza di queste locuzioni, potrebbe giovare in tal senso.

In una prospettiva evolutiva rispetto all’impostazione fornita dai giudici di legittimità, credo possa porsi una più recente giurisprudenza di merito¹⁰⁵.

RIZZUTI, *La Cassazione si pronuncia sulla soggettività giuridica dei fondi comuni di investimento*, in *Giur.it*, 2011, pag. 1550 ss.; R. SANSONE, *La natura giuridica del fondo comune di investimento: una questione superata?*, in *Società*, 2011, pag. 1057; A.D. SCANO, *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell’attività di investimento*, in *Giur. Comm.*, 2011, pag. 1133 ss.

¹⁰³ v. P. FERRO LUZZI, op. cit., pag. 751 ss., tale dottrina sviluppa la propria analisi assumendo un punto di osservazione opposto a quello della Suprema Corte, secondo cui nel fenomeno dei fondi comuni di investimento non è affatto necessario cercare di individuare un soggetto di diritto (una persona, magari giuridica), al quale intestare il diritto, soggettivo, di proprietà dei beni che rappresentano lo stesso fondo, in questo senso si legge che: “l’argomentare della sentenza, del resto diffusissimo, imponi l’analisi del fenomeno ad un livello troppo basso”. Secondo l’autore dovrebbe, più propriamente, parlarsi di “apporto” con ciò indicando l’atto negoziale ad effetto c.d. reale, e cioè ad effetto rilevante per tutti, per indicare la destinazione al fondo comune di un bene da parte del partecipante, con il qual però non già si trasferisce da un soggetto all’altro il diritto di proprietà di tale bene, ma viene fatta cessare sul bene l’applicazione della disciplina della proprietà, “sostituita da una disciplina nella quale il bene è considerato nel suo valore strumentale allo svolgimento di un’attività di gestione diretta ad un risultato nell’interesse dei partecipanti. Nel contesto così delineato, alla società di gestione spetterebbe una “legittimazione piena ed esclusiva ad agire nell’interesse dei partecipanti”.

¹⁰⁴ Cfr. Cass. civ., 1997, n. 10031 in *leggiditalia.it*, in cui la Suprema Corte utilizza espressioni quali “proprietà sostanziale” e “proprietà effettiva” con riferimento a beni affidati in amministrazione ad una società fiduciaria. Oltre ad una non perfetta coincidenza terminologica utilizzata in questo provvedimento, fra l’altro non espressamente richiamato, e quello di cui ora si discute, nello stesso è possibile leggere come siffatta situazione non sia riferibile al gestore di fondi comuni di investimento.

¹⁰⁵ Trib. Milano, Sez. Impresa B., n. 7232/2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*.

A pronunciarsi, nel caso di specie, è il Tribunale di Milano, il quale nel ripercorrere le diverse impostazioni dibattute in materia di natura giuridica dei fondi comuni di investimento non può fare a meno di prendere in considerazione la nota sentenza della Corte di Cassazione, della quale si è appena detto.

Il Tribunale di Milano sembra avere voluto salvare il percorso interpretativo della Corte di Cassazione, sottolineando come ad esempio il riferimento a quelle espressioni, fatte oggetto di critica, quali “titolarità formale” e “proprietà sostanziale” sia in realtà un semplice correttivo, funzionale al distinguo tra la situazione del fondo comune di investimento, definito dalla stessa Cassazione “patrimonio separato”, e l’istituto dei patrimoni destinati ad uno specifico affare di cui agli artt. 2447 – *bis* ss. c.c.¹⁰⁶.

Tuttavia, a differenza di quanto accaduto in passato¹⁰⁷, il Tribunale di Milano ha la possibilità di prendere in considerazione alcuni sopravvenuti riferimenti normativi, rispetto alla sentenza dei giudici di legittimità.

In primo luogo, viene menzionato l’inserimento¹⁰⁸ nell’allora art. 36, co. 6, TUF delle parole: “delle obbligazione contratte per suo conto il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio”¹⁰⁹.

Successivamente, il Tribunale prende in considerazione una serie di espressioni utilizzate dal legislatore nella legge n. 183 del 12.11.2011, c.d. “Legge di stabilità”, quali: “Il Ministero dell’economia e delle finanze è autorizzato a conferire o trasferire beni immobile dello Stato [...] ad uno o più fondi di

¹⁰⁶ In questo senso v. P. BASILE, *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *Riv. dir. banc.*, 2017, pag. 136; Il primo comma dell’art. 2447-*bis*, c.c. testualmente dispone: “La società può: a) costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare; b) convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell’affare stesso, o parte di essi”. Presupponendo l’ipotesi b) un contratto di finanziamento al cui rimborso destinare tutti o parte dei proventi realizzati attraverso lo specifico affare, risulta naturale rapportare l’istituto dei fondi comuni di investimento solo con riferimento all’ipotesi di patrimonio destinato di tipo a). Sol che, in quest’ultimo caso, pacificamente, la titolarità di questo patrimonio, seppur destinato alla realizzazione di uno specifico affare, viene ricondotta alla società stessa che lo ha istituito.

¹⁰⁷ Trib. di Rovigo, sez. distaccata di Adria, ord., 21/10/2010, in *leggiditalia.it*, in cui si prende atto dell’insegnamento della Suprema Corte, intervenuto pochi mesi prima, senza però negare come “pur qualche dubbio lascia”.

¹⁰⁸ Ad opera del D.L. n. 78/2010, art. 32.1, let. b), conv. in L. n. 122/2010.

¹⁰⁹ Oggi, similmente, nell’art. 36, co. 4, TUF può leggersi: “delle obbligazioni contratte per conto del fondo la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo”.

investimento immobiliare, ovvero ad una o più società [...]”¹¹⁰ e “I fondi istituiti dalla società di gestione del risparmio del Ministero dell’economia e delle finanze possono acquistare beni immobili ad uso ufficio di proprietà degli enti territoriali [...]”¹¹¹.

Infine, viene richiamato proprio l’art. 57, co. 6-*bis*, TUF, introdotto dal D.Lgs. n. 47 del 2012, definito nella sentenza di merito in esame come la norma che introduce la possibilità nel nostro ordinamento “che i fondi comuni di investimento siano ammessi alla procedura di liquidazione coatta amministrativa indipendentemente dalla Sgr che li gestisce”¹¹².

Con il richiamo delle tre sopravvenute innovazioni normative, sembrerebbe che il Tribunale di Milano stia per giungere ad una diversa soluzione, rispetto al precedente della Corte di Cassazione, in merito alla natura giuridica dei fondi di investimento¹¹³.

Ma ciò avviene soltanto in parte.

In modo per certi versi sorprendente, i giudici di merito non concludono la propria analisi giungendo a far propria una delle soluzioni prese in esame nella pregressa sentenza della Suprema Corte.

Essi indicano, tuttavia, un differente approccio metodologico, il quale non presuppone una radicale presa di posizione in merito all’individuazione della natura giuridica dei fondi comuni di investimento: secondo i giudici meneghini, le questioni che volta a volta si pongono in relazione a titolarità, intestazione, circolazione dei beni del fondo vanno affrontate assumendo quale primo riferimento i punti chiari e qualificanti che il legislatore ha posto come fulcro dell’istituto, cioè la segregazione patrimoniale degli stessi, rispetto al patrimonio del singolo investitore e rispetto al patrimonio della società gerente, e la gestione di quei beni nell’interesse collettivo degli investitori. Tutto ciò, se possibile, senza indulgere in schematismi dogmatici che, sovrapponendosi alla disciplina

¹¹⁰ Art. 6, co. 1, legge n. 183/2011.

¹¹¹ Art. 8-*bis*, legge n. 183/2011.

¹¹² V. Trib. Milano, Sez. Impresa B., n. 7232/2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, pag. 17;

¹¹³ In questo senso v. N. DE LUCA, *SGR e fondi comuni, tra soggetto e oggetto. Appunti sulla legittimazione processuale*, in *Dir. banca mercato fin.*, 2019, pag. 613 ss.

normativa, rischiano di ricondurre l'istituto a logiche da questo, in realtà, estranee¹¹⁴.

4.3. Il fallimento di un patrimonio.

Considerati i principali passaggi dottrinali e partendo, proprio, dalle (due) diverse menzionate impostazioni giurisprudenziali, credo sia possibile formulare delle conclusioni riguardo il tema della natura giuridica dei fondi comuni di investimento, se non altro con riferimento alle tematiche che si intendono sviluppare nel presente elaborato.

Dalla lettura della giurisprudenza di legittimità¹¹⁵, che ricordiamo identifica la natura dei fondi comuni di investimento in quella di “patrimoni separati”, emerge, lo si è visto, almeno fino a che non vengano precisati alcuni passaggi relativi alle argomentazioni addotte, non tanto una soluzione capace di affermarsi quale momento conclusivo di un profondo dibattito prolungatosi negli anni, quanto la preoccupazione della Suprema Corte di impedire l'avanzare di impostazioni dottrinarie ritenute inappropriate allo scopo di identificare l'esatta natura dei fondi comuni di investimento. Tra queste, primariamente, la teoria che definisce i fondi comuni di investimento quali autonomi soggetti di diritto¹¹⁶.

Non si intende, peraltro, giungere a conclusioni confliggenti con l'insegnamento della Corte di Cassazione, ma, più semplicemente, sottolineare come maggiormente equilibrata appaia la “svolta” metodologica indicata, nella più recente sentenza, dal Tribunale di Milano¹¹⁷.

In quest'ultima, lo si è visto, si invita l'interpretare, nelle questioni che di volta in volta si pongono con riferimento alla materia dei fondi comuni di investimento, ad assumere quale primo riferimento gli indici normativi caratterizzanti la disciplina

¹¹⁴ Pare opportuno segnalare come, una dottrina nel commentare la sentenza del Tribunale di Milano, per un verso apprezza “l'esercizio di rivisitazione e riadattamento effettuato” dallo stesso, dall'altro ritiene che l'esigenza di voler attribuire continuità all'impostazione adottata dalla Suprema Corte determini una “evidente perdita di efficacia della progressione argomentativa”, v. P. BASILE, op. cit., pag. 125 ss.

¹¹⁵ Le cui linee guida, è bene ricordarlo, sono ravvisabili in Cass. civ., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it*.

¹¹⁶ V. *supra*, cap. II, par. 4.1.

¹¹⁷ V. *supra*, cap. II, par. 4.2.

degli stessi, piuttosto che classificazioni dogmatiche, le quali rischiano di portare lontano dalle reali intenzioni del legislatore.

Orbene, nell'interpretazione delle norme concernenti le misure di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento, quali l'art. 57, co. 6-bis, TUF, ci si concentrerà sull'analisi della lettera delle norme stesse, tenendo presente che l'applicabilità di un regime concorsuale non potrà escludersi, *a priori*, data l'asserita mancanza di soggettività del fondo¹¹⁸.

La dimostrazione, ulteriore, di tale ultimo assunto deve essere ricercata proprio all'interno di quella disciplina pacificamente definita come il capostipite ed il paradigma delle procedure concorsuali: il fallimento.

All'interno della Legge Fallimentare, nella parte dedicata alla disciplina del fallimento, vengono in rilievo due significative disposizioni, le quali, seppur a delle condizioni ben precise¹¹⁹, ammettono la possibilità che venga dichiarato il fallimento, rispettivamente, del patrimonio dell'imprenditore defunto (art. 11 L.F.) e del patrimonio della società cancellata (art. 10, co. 1, L.F.).

Secondo la dottrina, che si è soffermata nel commento delle norme richiamate, sono queste due ipotesi in cui il legislatore ha provveduto alla "soggettivizzazione di un patrimonio"¹²⁰ allo scopo, unico, di apprestare una maggiore tutela alle pretese creditorie, rispetto a quella che questi otterrebbero aggredendo

¹¹⁸ In questo senso. v. G. FERRI JR, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento tra responsabilità patrimoniale e responsabilità per danni*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2016, pag. 407 ss.; conformemente v. L. ARDIZZONE, op. cit., pag. 100; S. CICCHINELLI, *Debito e responsabilità nella disciplina sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, pag. 595 per cui "non è necessaria la presenza di un soggetto da aggredire ai fini concorsuali, bastando l'esistenza di un patrimonio oggettivamente inteso determinato dallo svolgimento di un'attività economica".

¹¹⁹ La possibilità che venga dichiarato il fallimento della società cancellata ovvero dell'imprenditore defunto è subordinata alle condizioni indicate nell'art. 10, co. 1, L.F. cui l'art. 11. rinvia, ossia che la dichiarazione di fallimento intervenga entro un anno, dalla cancellazione della società dal registro delle imprese ovvero dalla morte dell'imprenditore, e che l'insolvenza si sia manifestata anteriormente a tali eventi ovvero nell'anno successivo. La previsione di un termine annuale, cui ancorare la possibilità di dichiarare il fallimento di detti patrimoni, si pone quale punto di equilibrio tra l'esigenza di tutela delle ragioni creditorie cui queste norme sono espressione e la contrapposta esigenza di assicurare certezza delle situazioni giuridiche soggettive. Sul punto cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 73.

¹²⁰ V. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 75.

singularmente il patrimonio del *de cuis*, piuttosto che il patrimonio della società estinta¹²¹.

La presenza di queste disposizioni, fra l'altro confermata nell'assetto del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza (D.Lgs. 12 gennaio 2019)¹²², le quali espressamente prevedono la possibilità che venga dichiarato il fallimento di un patrimonio separato, sembrano confermare la compatibilità tra la il modello del fondo comune di investimento quale patrimonio separato, indicato dalla Corte di Cassazione, e l'eventuale presenza di norme, nel nostro ordinamento, che impongano l'applicazione di una procedura a carattere concorsuale al fondo che si trovi in una condizione di squilibrio patrimoniale (voglia questa definirsi come insolvenza ovvero incapacienza)¹²³.

Una corretta interpretazione di quest'ultime, primo fra tutti l'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, risulterà a questo punto decisiva.

5. Indagine sul presupposto oggettivo: lo squilibrio patrimoniale.

5.1. I creditori particolari del fondo comune di investimento.

Archiviata la questione relativa alla natura giuridica dei fondi comuni di investimento, resta ora da comprendere quali soggetti possano legittimamente essere ricondotti alla categoria dei creditori tipicamente definiti come “particolari” del fondo, ed in che modo la configurabilità stessa di obbligazioni a carico del fondo possa arrivare a minarne l'equilibrio patrimoniale.

¹²¹ A seguito della riforma delle società di capitali intervenuta con il D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, l'art. 2495 c.c. espressamente prevede l'estinzione della società quale conseguenza diretta e immediata della cancellazione della società dal registro delle imprese.

¹²² Il riferimento è all' art. 33, CCII (Cessazione dell'attività): “1. La liquidazione giudiziale può essere aperta entro un anno dalla cessazione dell'attività del debitore, se l'insolvenza si è manifestata anteriormente alla medesima o entro l'anno successivo. 2. Per gli imprenditori la cessazione dell'attività coincide con la cancellazione dal registro delle imprese [...]”; e l'art. 34, CCII (Apertura della liquidazione giudiziale del debitore defunto): “1. L'apertura della procedura di liquidazione giudiziale nei confronti del debitore defunto può essere dichiarata quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 33. [...]”.

¹²³ Su quest'ultimo punto si veda *infra*, cap. III, par. 6.2.

Orbene, occorre in primo luogo sottolineare come dalla ricostruzione operativa della normativa di riferimento¹²⁴ emerga pacificamente l'esistenza di una serie di oneri a carico del fondo comune di investimento. Tra questi devono certamente annoverarsi: le commissioni di gestione da corrispondere alla società di gestione del risparmio nel rispetto delle modalità indicate nel regolamento del fondo stesso¹²⁵; le imposte e le tasse di pertinenza del fondo comune di investimento quali possono essere le imposte di trasferimento relative alla compravendita di strumenti finanziari; i compensi da riconoscere alla banca depositaria per l'incarico svolto e gli oneri di negoziazione inerenti alla compravendita di strumenti finanziari od altra attività eseguita in ottemperanza al regolamento del fondo comune di investimento.

Secondariamente, occorre segnalare come la normativa regolamentare¹²⁶ ammetta la possibilità, seppur nel contesto delle norme di natura prudenziale e di contenimento del rischio¹²⁷, che i fondi comuni di investimento ricorrano all'indebitamento finanziario (c.d. "leva finanziaria" o "*levarege*"). Quest'ultimo, pare chiaro, se da un lato consente al fondo di beneficiare di un rendimento potenziale maggiore rispetto ad un investimento che veda coinvolte le sole attività conferite dai sottoscrittori, dall'altro espone al rischio di perdite significative.

Nell'ambito di tale attività, è sempre la società di gestione del risparmio a provvedere alla stipula dei relativi contratti di finanziamento. Tuttavia, alla luce del dato testuale dell'art. 36, co. 4, TUF nella parte in cui sancisce che "delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo", non pare possano esserci dubbi nel ritenere che, a risultare interessato sia il solo patrimonio del fondo comune di investimento.

In questo contesto, deve tuttavia essere sottolineato come la prospettiva debitoria del fondo muti significativamente in ipotesi in cui, nella stipula di tali contratti, la società di gestione non si attenga ai limiti quantitativi individuati dalla normativa

¹²⁴ Su cui si è avuto modo di discorrere *supra*, cap. I, par. 1.

¹²⁵ Le quali, invero, potranno essere anche legate alla *performance* dello stesso fondo di investimento.

¹²⁶ V. regolamento sulla gestione collettiva del risparmio n. 65/2015 in *bancaditalia.it*.

¹²⁷ Tali disposizioni sono infatti situate all'interno del titolo V, cap. III recante "Attività di investimento: divieti e norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio", del citato regolamento, ove per ciascuna tipologia di fondo di investimento vengono indicati limiti al ricorso alla leva finanziaria da calcolare in percentuale sulla base del valore complessivo netto del fondo.

regolamentare ovvero da ulteriori limitazioni risultanti dal regolamento del fondo di investimento, cui è riferito il finanziamento in questione.

Nel caso in cui il gestore agisca in violazione del regolamento del fondo comune di investimento, sulla base dell'indicazione fornitaci dall'art. 36, co. 3, TUF per cui il gestore assume verso i partecipanti le responsabilità del mandatario, la dottrina¹²⁸ individua proprio all'interno della disciplina del mandato la soluzione al problema: in particolare, viene fatto riferimento all'art. 1711 c.c.¹²⁹. Applicando la norma al caso di specie, gli effetti del contratto di finanziamento dovranno ritenersi posti a carico del patrimonio proprio della SGR, salvo intervenga ratifica da parte di ciascun partecipante.

Mentre, nel caso in cui a risultare violata sia la normativa regolamentare, è la stessa giurisprudenza di merito che, pronunciandosi sul caso di specie, sottolinea come “non sussiste alcuna nullità dei suddetti contratti, non avendo la violazione della disciplina di settore rilevanza esterna nei confronti delle banche finanziatrici”¹³⁰. Certamente, quest'ultima violazione non risulterà priva di conseguenze, potendo legittimare l'esercizio di un'azione di responsabilità nei confronti del gestore¹³¹.

5.1.1. I creditori extracontrattuali.

Nel tentativo di individuare i soggetti che, vantando una pretesa sul patrimonio del fondo comune di investimento, possono potenzialmente entrare a far parte di quella categoria di creditori definiti come “particolari” del fondo, uno spazio a sé deve essere dedicato alla categoria dei creditori extracontrattuali.

Anche durante l'attività di gestione di un fondo comune di investimento, infatti, possono verificarsi una serie di eventi in grado di generare obbligazioni di natura extracontrattuale.

¹²⁸ Cfr. M. TRECCANI, *Il regolamento dei fondi comuni di investimento*, in *I contratti per l'impresa*, vol. II, a cura di G. GITTI, M. MAUGERI e M. NOTARI, Bologna, 2012, pag. 258 ss.

¹²⁹ Il comma 1 della disposizione menzionata recita: “Il mandatario non può eccedere i limiti fissati nel mandato. L'atto che esorbita dal mandato resta a carico del mandatario, se il mandante non lo ratifica”.

¹³⁰ V. Trib. Milano, sez. II, 29/03/2012, n. 10501, in *ilcaso.it*

¹³¹ Sul punto si avrà modo di tornare ampiamente *infra*, cap. III, par. 8 ss.

A scopo esemplificativo, si pensi ai danni derivanti dalla rovina di un edificio facente capo ad un fondo immobiliare. Considerato l'art. 2053 c.c.¹³², deve ritenersi l'obbligazione derivante da tale fattispecie posta a carico del solo patrimonio della SGR ovvero deve considerarsi coinvolto anche il patrimonio del fondo immobiliare, così garantendo una più ampia tutela alla parte danneggiata?

Ancora, nella gestione di un fondo di *private equity* per mezzo del quale la SGR eserciti attività di direzione e coordinamento, a quale comparto patrimoniale dovrà farsi riferimento nell'esercizio dell'azione di responsabilità *ex art. 2497 c.c.*¹³³?

Si pensi infine al caso in cui, nella stipulazione di un contratto di finanziamento nell'interesse di un fondo comune di investimento, la SGR non si attenga al principio di buona fede nel corso delle trattative (art. 1337 c.c.). Potrà, a questo titolo¹³⁴, la banca finanziatrice rivalersi direttamente sul patrimonio del fondo comune di investimento?

Per rispondere a tali interrogativi che, è bene ricordarlo, rappresentano solo alcuni esempi della connessione intercorrente tra l'attività di gestione di fondi comuni di investimento e il possibile insorgere di responsabilità extracontrattuali, punto di partenza non può che essere, come sempre, la disciplina normativa di settore. Il riferimento va, in questo caso, all'art. 36, co. 4, TUF nella parte in cui dispone che “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”¹³⁵.

¹³² La norma testualmente dispone: “Il proprietario di un edificio o di altra costruzione è responsabile dei danni cagionati dalla loro rovina, salvo che provi che questa non è dovuta a difetto di manutenzione o a vizio di costruzione”. Come è noto, la norma configura un'ipotesi di responsabilità oggettiva non essendo necessario dimostrare un comportamento caratterizzato da dolo o colpa da parte del proprietario, individuato dalla norma come il soggetto responsabile.

¹³³ C.d. azione di responsabilità “da direzione e coordinamento”.

¹³⁴ Trattasi di responsabilità precontrattuale, tipicamente ricondotta nell'alveo della responsabilità aquiliana. Non rileva dar conto, qui, delle tesi che riconducono quest'ultima responsabilità (così come la responsabilità *ex art. 2497 c.c.*) ad altra natura. Tale qualificazione potrebbe, al più, modificare il numero di casi in cui si pone il problema che si tenta qui di risolvere, non già la sostanza dello stesso.

¹³⁵ Per un'analisi generale della disposizione v. *supra*, cap. I, par. 1.1.

Sebbene non si faccia esplicito riferimento a possibili obbligazioni extracontrattuali, se si volessero trarre delle conclusioni facendo riferimento esclusivamente a questa disposizione, potrebbe dirsi che la norma in un primo momento restringe il perimetro delle obbligazioni di cui risponde in via esclusiva il fondo comune di investimento alle sole “obbligazioni contratte per suo conto”, ove il termine “contratte” sembrerebbe far riferimento ad obbligazioni di natura squisitamente contrattuale. Secondariamente, con una regola di chiusura (alla quale ricondurre le problematiche di cui qui ci si occupa), prevede che tutti i creditori per obbligazioni diverse dalle precedenti possano far valere le proprie pretese esclusivamente sul patrimonio della SGR.

Come, però, già successo in relazione ad altre tematiche relative all’interpretazione della disciplina dei fondi comuni di investimento¹³⁶, la dottrina¹³⁷ (con il condivisibile intento di non voler giungere a conclusioni avventate) non ha mancato un raffronto con la disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare¹³⁸.

In quest’ultimo contesto, spicca la presenza di una disposizione, la quale testualmente recita: “Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito”¹³⁹. Peraltro, seguendo l’opinione maggiormente diffusa, si ritiene quest’ultima applicabile non solo con riferimento agli illeciti commessi dalla società nella gestione dello specifico affare, ma alle obbligazioni da fatto illecito, che la vedano responsabile, complessivamente considerate¹⁴⁰.

¹³⁶ V. *supra*, cap. I, par. 3.2.

¹³⁷ V. E. SCHIAVELLO, *La natura dei fondi comuni di investimento in una recente sentenza della Cassazione*, in *SFEF*, 2011.

¹³⁸ Per cui si vedano gli artt. 2447-*bis*, ss. c.c.

¹³⁹ Art. 2447-*quinquies*, co. 3, secondo periodo, c.c.

¹⁴⁰ In questo senso si vedano, fra gli altri: F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2008, pag. 145 ss.; R. PARTISANI, *La responsabilità civile nella gestione separata dei patrimoni destinati allo specifico affare*, in *Res. civ. e Prev.*, 2006, pag. 1560 ss.; M. RUBINI DE RITIS, *La costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Liber amicorum* di G.F. CAMPOBASSO, Torino, UTET, 2006, pag. 817 ss. In senso contrario: F. GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, Cedam, 2005, pag. 102 ss.; M. MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. Comm.*, 2005, pag. 226 ss.

I pochi autori che si sono occupati del tema hanno sostenuto che la mancata riproduzione di una norma di questo tipo all'interno della disciplina dei fondi comuni di investimento confermerebbe la volontà del legislatore di assicurare una completa separazione del patrimonio della SGR da quello dei fondi da questa gestiti, escludendo di fatto la possibilità di ricorrere ad una interpretazione analogica¹⁴¹.

Diversi passaggi dell'impostazione sin qui menzionata, tuttavia, non convincono a pieno.

In primo luogo, non pare doversi attribuire rilievo decisivo al dato testuale dell'art. 36, co. 4, TUF ove, lo si è visto, si parla di obbligazioni "contratte" per conto del fondo. A questo proposito, vale la pena sottolineare come anche in altri contesti normativi venga utilizzata la stessa locuzione ("contratte") e, ciononostante, si è giunti ad affermare soluzioni differenti.

Si pensi, in tema di fondo patrimoniale, all'art. 170 c.c.¹⁴²: qui, la giurisprudenza, seguendo un orientamento ormai consolidato, afferma senza incertezze che, per capire quando al creditore sia consentito agire sui beni relativi al fondo patrimoniale, si debba prescindere dalla natura dell'obbligazione (sia questa contrattuale ovvero extracontrattuale), avendo esclusivo riguardo alla "relazione tra il fatto generatore di essa e i bisogni della famiglia"¹⁴³.

Secondariamente, se è vero che la mancata riproduzione di una norma come l'art. 2447-*quinquies*, co. 3, secondo periodo, c.c. nella disciplina dei fondi comuni di investimento certamente non costituisce un indice a sostegno della tesi della possibilità per i creditori extracontrattuali di soddisfarsi (anche) sul patrimonio del fondo comune di investimento, allo stesso modo pare un azzardo elevare quest'ultimo dato a prova regina della volontà legislativa di escludere in ogni caso una sua applicazione nella materia oggetto d'esame.

La *ratio* della norma di cui all'art. 2447-*quinquies*, co. 3, c.c. viene tipicamente individuata nel voler disapplicare il regime di separazione patrimoniale nei

¹⁴¹ Cfr. E. SCHIAVELLO, op. cit.

¹⁴² Il quale testualmente prevede: "L'esecuzione sui beni del fondo e sui frutti di essi non può aver luogo per debiti che il creditore conosceva essere stati contratti per scopi estranei ai bisogni della famiglia."

¹⁴³ Fra le altre, tale impostazione può leggersi in Cass. civ., n. 19758/2019, in *dejure.it*.

confronti di quei soggetti che, acquisendo lo *status* di creditori sociali dopo aver patito un danno ingiusto, non si trovino nella condizione di conoscere, valutare ed eventualmente accettare (anche implicitamente) la limitazione di responsabilità che caratterizza l'istituto dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, prima che il loro credito venga ad esistenza (da qui la qualifica di creditori "involontari").

Orbene, proprio nel tentativo di valorizzare la *ratio* di tale disposizione e riscontrata l'assenza di dati letterali che diano indicazioni certe sul punto, credo si possa giungere a ritenere applicabile anche in materia di fondi comuni di investimento la regola prevista dal codice civile in materia di patrimoni destinati ad uno specifico affare, non senza ricorrere, però, a qualche correttivo che tenga conto delle peculiarità caratterizzanti il rapporto tra la SGR e i fondi comuni da questa gestiti¹⁴⁴.

Per le obbligazioni derivanti da fatto illecito, oltre al gestore con il proprio patrimonio, risponde anche il fondo comune di investimento nel solo caso in cui l'illecito sia commesso nello svolgimento dell'attività di gestione del fondo stesso.

Gli effetti di questa impostazione possono essere sintetizzati dicendo che il rischio di insolvenza della SGR risulta sottratto ai creditori extracontrattuali di quest'ultima (a cui dunque è assicurata un'ampia tutela alla stregua di ciò che avviene in materia di patrimoni destinati ad uno specifico affare) per essere posto in capo al fondo comune di investimento nella cui gestione sia stato compiuto il fatto illecito generatore dell'obbligazione.

Alla luce di quanto si è fino a qui illustrato, non si può più dubitare della possibilità che al fondo facciano capo debiti e obbligazioni e conseguentemente dell'eventualità che questi possano assumere un'entità tale da minare l'equilibrio patrimoniale dello stesso.

¹⁴⁴ Mi riferisco alla dissociazione tra titolarità formale e sostanziale, controversa formula utilizzata in Cass. civ., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it.*, nel tentativo di definire la natura giuridica dei fondi comuni di investimento e successivamente interpretata dalla giurisprudenza di merito (Trib. Milano, Sez. Impresa B., n. 7232/2016, in *giurisprudenzadelleimprese.it.*) proprio come un correttivo funzionale al distinguo tra l'istituto dei fondi comuni di investimento e quello dei patrimoni destinati ad uno specifico affare. In merito a questi ultimi, infatti, la proprietà viene ricondotta senza particolari difficoltà, alla società che li ha istituiti o a cui sono stati successivamente ceduti.

Non resta, ora, che occuparci dell'interpretazione di quelle norme che pretendono di trovare applicazioni in un simile contesto.

CAPITOLO III

La “liquidazione giudiziale” dei fondi comuni di investimento

SOMMARIO: 6. La disciplina contenuta nell’art. 57, co. 6-*bis*, TUF. – 6.1. L’apertura della procedura. – 6.3. L’insolvenza dei fondi comuni di investimento. – 7. Gli aspetti caratterizzanti della procedura in esame. – 7.1. Gli organi della procedura. – 7.2. Gli effetti della sentenza che dispone la “liquidazione giudiziale” del fondo comune di investimento. – 7.2.1. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti della società gerente. – 7.2.1.1. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento sui rapporti processuali. – 7.2.2. (segue) Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti dei creditori particolari dello stesso. – 7.2.3. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti dei rapporti giuridici preesistenti. – 7.3. L’utilizzo delle azioni revocatorie. L’azione revocatoria ordinaria: caratteristiche generali. – 7.3.1. L’utilizzo dell’azione revocatoria ordinaria nel contesto della liquidazione di cui all’art. 57, co. 6- *bis*, TUF. – 7.4. Gli effetti in ordine al mancato richiamo di talune norme del titolo II, sezione III della L.F. – 7.4.1. (segue) Opportunità e doverosità del recupero delle altre norme del titolo II, sezione III della L.F. – 7.5. La formazione dello stato passivo. La fase amministrativa. – 7.5.1. L’opposizione allo stato passivo. La fase giurisdizionale. – 7.6. La liquidazione dell’attivo. – 7.7. Le restituzioni ed i riparti. – 7.8. Gli adempimenti finali e la chiusura della procedura. – 7.9. La chiusura della procedura per effetto di un concordato di liquidazione. – 8. La responsabilità per *mala gestio* nel sistema dei fondi comuni di investimento. – 8.1. I riferimenti normativi speciali. – 8.2. La tutela individuale del partecipante al fondo comune di investimento. – 8.3. La tutela dei creditori particolari del fondo comune di investimento. – 8.4. La terzietà della vicenda concorsuale.

6. La disciplina contenuta nell’art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

6.1. L’apertura della procedura.

Con l’art. 1, co. 17, lett. b., D.Lgs. 16 aprile 2012, n. 47¹⁴⁵ è stato introdotto, nel testo dell’art. 57 TUF¹⁴⁶, il comma 6-*bis*¹⁴⁷.

¹⁴⁵ Appare doveroso ricordare come con lo stesso provvedimento sia stato introdotto nel testo dell’art. 57 TUF anche il comma 3-*bis* per cui v. *supra*, cap. I, par. 3.

¹⁴⁶ Per un commento generale sulla disposizione cfr. *supra*, cap. I, par. 2.

¹⁴⁷ Ai fini di voler semplificare la lettura si riporta, nuovamente, il testo della norma oggetto d’esame: “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. 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. In tale ipotesi, la Banca d'Italia nomina uno o più

Seppur collocata nel contesto di una norma che disciplina una procedura concorsuale rivolta in generale al pubblico degli intermediari finanziari non bancari, tra cui figurano, fra l'altro, le società di gestione del risparmio, la disposizione che ci si accinge a commentare trova applicazione allorquando una situazione di crisi interessi direttamente un fondo comune di investimento ovvero il singolo comparto di cui eventualmente quest'ultimo si componga¹⁴⁸ e ciò indipendentemente dalle condizioni patrimoniali in cui versi la SGR a cui compete la gestione dello stesso.

Come riconosciuto dallo stesso legislatore nella relazione illustrativa che introduce il provvedimento poc'anzi citato, per mezzo dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, si è provveduto a colmare (parzialmente) un'evidente lacuna normativa, da un lato evitando che la crisi patrimoniale di un singolo fondo potesse comportare interventi giudiziali destabilizzanti per la stessa SGR e per tutti gli altri fondi dalla stessa gestiti, dall'altro fornendo "adeguati strumenti di tutela" ai creditori particolari del fondo comune di investimento¹⁴⁹.

La procedura di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF* prende avvio per effetto di una sentenza, deliberata in camera di consiglio, disposta dal Tribunale del luogo ove la SGR (che gestisce il fondo di investimento) ha la sede legale.

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, in quanto compatibile, l'articolo 84, ad eccezione dei commi 2 e 5, del T.U. bancario. Se la SGR che gestisce il fondo è successivamente sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, i commissari liquidatori della SGR assumono l'amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso. Quando 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 chiusura 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 Testo unico 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".

¹⁴⁸ In questo senso un precedente è rappresentato da Trib. Milano, 05/12/2016, n. 1824, in *ilcaso.it*. Per comodità espositiva nel prosieguo della trattazione si farà esclusivo riferimento al fondo comune di investimento non presentando la procedura differenzia, in un caso o nell'altro.

¹⁴⁹ Cfr. *Relazione Illustrativa* all'art. 1, co. 17, D.Lgs. n. 47/2012 in *documenti.camera.it*.

Da ciò è possibile trarre una prima importante conclusione. Sebbene la rubrica dell'art. 57 TUF reciti "Liquidazione coatta amministrativa", quella descritta dal comma 6-*bis* dello stesso articolo si presta più propriamente ad essere definita come una "liquidazione giudiziale"¹⁵⁰.

Il testo della norma in commento attribuisce la legittimazione a domandare l'apertura della procedura a "uno o più creditori" ovvero alla "SGR".

Con riferimento a quest'ultima, come segnalato dalla dottrina¹⁵¹, nel caso di specie l'espressione "SGR" deve necessariamente leggersi come riferentesi all'organo che di essa ha la rappresentanza legale¹⁵². La fattispecie comprende, altresì, l'ipotesi in cui, qualora la società di gestione del risparmio sia assoggettata a liquidazione coatta amministrativa, sia il commissario liquidatore in precedenza nominato a domandare la "liquidazione giudiziale" del fondo da questa gestito¹⁵³.

Quanto alla figura di "uno o più creditori" è indubbio che la norma in commento si riferisca ai creditori "particolari del fondo"¹⁵⁴.

Meno sicura appare invece l'opzione interpretativa per cui spetterebbe la legittimazione attiva, a domandare l'avvio della procedura di cui all'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, anche in capo ai singoli partecipanti al fondo comune di investimento.

Nel silenzio della norma, l'assunto troverebbe fondamento alla luce di un consolidato orientamento giurisprudenziale, che risente in maniera evidente della controversa natura giuridica degli stessi fondi comuni di investimento, il quale

¹⁵⁰ Tale denominazione è molto diffusa nella dottrina che si è occupata di commentare il novellato art. 57, co. 6-*bis*, TUF, cfr. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 1; P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi di impresa*, in *il Fallimento*, 2014, pag. 617 ss.; nonché, è spesso utilizzata dalla giurisprudenza v. fra gli altri: Trib. di Bolzano, n. 1256/2015, in *liquidagest.it*. Deve segnalarsi come con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 14 del 12 gennaio 2019 (Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza, CCII), a seguito del D.L. 23/2020 prevista a far data dal 01 Settembre 2021, il termine "fallimento" verrà sostituito con il termine "liquidazione giudiziale" (art. 349 co. 1). In quest'ottica credo che la denominazione utilizzata dalla dottrina per l'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, dovrà essere aggiornata onde evitare di generare confusione fra gli istituti.

¹⁵¹ V. P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento*, cit., pag. 617 ss.

¹⁵² Stante la forma di società per azioni che la SGR deve necessariamente assumere (art. 34, co. 1, lett. a., TUF), il potere di rappresentanza della società spetta all'amministratore (o agli amministratori) a cui è assegnato nell'atto costitutivo (art. 2328, co. 1, n. 9, c.c.); nel silenzio dell'atto costitutivo si ritiene competente ad ogni amministratore, in questo senso v. G. PRESTI, M. RESCIGNO, *Corso di diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, 2015, pag. 484.

¹⁵³ Come peraltro accaduto in Trib. Bolzano, n. 3/2014, in *liquidagest.it*.

¹⁵⁴ A proposito dei quali ampiamente si è detto *supra*, cap. II, par. 5.1.

tende a sovrapporre la posizione dei partecipanti al fondo con quella dei creditori particolari dello stesso¹⁵⁵.

Non manca nemmeno chi, sulla base di questa considerazione, è giunto ad affermare come la legittimazione ad agire *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, spetti all'assemblea di partecipanti al fondo¹⁵⁶, organo la cui presenza non è prescritta come obbligatoria della legge¹⁵⁷.

L'impressione è che, sul tema, si rischia di fare confusione.

L'affermazione per cui il partecipante assuma, nel contesto della procedura in esame (e non in assoluto), le vesti del creditore è corretta nella misura in cui è corretto affermare che il socio di una società per azioni sia un c.d. "*residual claimant*"¹⁵⁸.

In modo speculare rispetto a quanto è a dirsi per quest'ultima figura, mentre il partecipante ha interesse al miglior profitto, il quale andrà di pari passo con il rischio di investimento, l'esclusivo (nonché diverso) interesse dei creditori è quello di conseguire il prezzo della prestazione erogata.

Più che le vesti del creditore, nelle more della procedura in commento, il partecipante assume le vesti del *residual claimant*, nel senso che il soddisfacimento degli interessi di quest'ultimo risulta posposto al soddisfacimento integrale delle pretese del ceto creditorio¹⁵⁹.

Chiarito questo punto (di fondamentale importanza), ritengo che ogni altra lettura, finalizzata ad attribuire al partecipante al fondo legittimazione a domandare

¹⁵⁵ Su cui, prima fra tutte Cass. civ., n. 10990/2003, in *ilcaso.it*, nella quale si legge come "è, dunque, di tutta evidenza che, investendo nel fondo, l'investitore acquisisce soltanto un diritto di credito, rappresentato dall'obbligo della società di investimento di gestire il fondo e di restituirgli il valore delle quote di partecipazione"; conformemente v. Cass. civ., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it.*; Trib. Milano, 05/12/2016, n. 1824, in *ilcaso.it.*; *contra* P. FERRO LUZZI, op. cit., pag. 751 ss.

¹⁵⁶ V. P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento*, cit., pag. 617 ss.; l'opinione appena menzionata, per cui la legittimazione attiva *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF spetterebbe all'assemblea dei partecipanti in luogo dei singoli, si fonda su un *iter* argomentativo a sua volta, ed a mio avviso, discutibile per cui "essendo proprio il trasferimento (spossessamento) del potere gestorio, della SGR agli organi liquidatori, un elemento centrale della procedura descritta dall'art. 57, co. 6-bis, TUF, sarebbe questo un caso legale ed obbligatorio di sostituzione, la competenza ad innescare la quale non può allora disconoscersi all'assemblea dei partecipanti". Ciò è evidentemente frutto di una diversa lettura dell'art. 37, co. 3, TUF, a proposito del quale si è detto *supra*, cap. 1, par. 1.2.

¹⁵⁷ V. *supra*, cap. 1, par. 1.2.

¹⁵⁸ V. C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, CEDAM, 2006, pag. 4.

¹⁵⁹ Per comprendere meglio tale affermazione, si veda *infra*, cap. III, par. 7.2.1.

l'apertura della procedura di cui all'art. 57, co. 6-bis, TUF, risulti comunque discutibile sul piano dell'interesse ad agire.

Ciò in quanto se pur si ammettesse, come qui si farà¹⁶⁰, che attraverso la procedura in commento il commissario liquidatore disponga di specifici strumenti volti alla ricostruzione del patrimonio riconducibile al fondo, l'interesse dei partecipanti all'apertura della procedura concorsuale è direttamente proporzionale alla possibilità che attraverso la stessa possano essere soddisfatte l'insieme delle pretese creditorie¹⁶¹, cosicché residuino somme da destinare a loro.

Allo stesso modo, si avrà modo di discorrere, come l'apertura della procedura non incida nei rapporti fra partecipante e gestore per quanto concerne eventuali profili di responsabilità per c.d. *mala gestio*¹⁶².

Se a tutto ciò si aggiunge che le obbligazioni che la procedura mira ad estinguere non sono certamente ascrivibili in capo al partecipante, il sospetto che quest'ultimo non abbia alcun interesse all'avvio della stessa appare tutt'altro che infondato.

6.2. L'insolvenza dei fondi comuni di investimento.

Quali condizioni affinché il tribunale disponga la liquidazione (ed in tal modo precisando il generico concetto di crisi che si è detto dover interessare direttamente un fondo comune di investimento), l'art. 57, co. 6-bis, TUF impone di accertare che “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”.

Sin dai primissimi casi in cui i giudici di merito sono stati chiamati ad applicare la disposizione in commento¹⁶³, è stato ritenuto che le condizioni di cui all'art. 57,

¹⁶⁰ V. *infra*, cap. III, par. 7.4.1.

¹⁶¹ Eventualità, questa, che nella totalità dei casi di liquidazione ex art. 57, co. 6-bis, TUF, che avrò modo di citare nel presente lavoro, non risulta mai verificatasi.

¹⁶² V. *infra*, cap. III, par. 8 ss.

¹⁶³ Il c.d. *leading case* è rappresentato da Trib. Lecco, Sez. Fallimentare, 5 Marzo 2013, n. 21, *inedita*, ove per la prima volta si afferma che i presupposti cui è subordinata l'applicazione dell'art. 57, co. 6-bis, TUF quali “l'incapacità di far fronte alle obbligazioni e l'assenza di prospettive di ripresa (siano) sostanzialmente coincidenti con quella di insolvenza di cui all'art. 5 L.F.”.

co. 6-bis, TUF esprimessero un concetto sostanzialmente coincidente con la nozione tradizionale di insolvenza, seppur la disposizione contenuta nel TUF ometta un espresso richiamo all'art. 5, co. 2, L.F.¹⁶⁴, ove ne è contenuta la nozione. L'impostazione appena menzionata rappresenta un vero e proprio caposaldo della giurisprudenza in tema di "liquidazione giudiziale" di fondi comuni di investimento¹⁶⁵: non vi è traccia di un precedente che se ne discosti. Per di più, in un caso, a seguito di una richiesta avente ad oggetto la messa in liquidazione ex art. 57, co. 6-bis, TUF, si è giunti ad una sentenza in cui veniva dichiarato lo stato di insolvenza del comparto del fondo in questione "al fine di una sua messa in liquidazione"¹⁶⁶.

Orbene, l'accertamento del tribunale avrà ad oggetto l'impossibilità del fondo di adempiere le proprie obbligazioni regolarmente (il che implica che l'adempimento avvenga tempestivamente, integralmente e che il fondo tragga i mezzi a ciò necessari dal normale svolgimento dell'attività da questi svolta in accordo al regolamento dello stesso), avuto riguardo, inoltre, che l'insolvenza sia attuale rispetto al momento dell'accertamento stesso e che risulti "esteriorizzata" attraverso eventi quali possono essere uno o più inadempimenti¹⁶⁷.

D'altro canto, sul punto non è possibile riscontrare la stessa unità di vedute in dottrina.

Se, da un lato, una parte della dottrina¹⁶⁸ si è limitata a recepire l'insegnamento fornito dalla giurisprudenza di merito, non manca nella letteratura chi abbia tentato di dimostrare l'inadeguatezza di siffatta assimilazione¹⁶⁹.

¹⁶⁴ Disposizione trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 2, co. 1, let. b) CCII; sulla nozione generale di insolvenza v. *supra*, cap. I, par. 2.2.

¹⁶⁵ Il precedente del Tribunale di Lecco è infatti espressamente richiamato in casi più recenti fra i quali v. Trib. Bolzano, n. 3/2014, in *liquidigest.it*; Trib. Bolzano, n. 4/2015, in *dejure.it*.

¹⁶⁶ Così si legge in: Trib. Milano, 05/12/2016, n. 1824, in *ilcaso.it*.

¹⁶⁷ La ricostruzione appena fornita del concetto di insolvenza si deve a A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 68 ss. Pare opportuno sottolineare come in dottrina è altresì sostenuto che gli inadempimenti e gli altri fatti esteriori, sintomatici dell'insolvenza, non sono elementi costitutivi della fattispecie ma semplici prove del dissesto (cfr. G. TERRANOVA, *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. Comm.*, 1996, pag. 82).

¹⁶⁸ Cfr. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 9.

¹⁶⁹ Mi riferisco all'impostazione di S. CICCHINELLI, op. cit., pag. 579 ss., fra l'altro richiamata da G. FERRI JR, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 383 ss.

In questo senso, la principale contestazione mossa è relativa alla mancanza di natura imprenditoriale dell'attività svolta dal fondo comune di investimento. Il patrimonio della SGR sarebbe il solo a servizio dell'attività economica imprenditoriale obiettivamente qualificata. Di contro, il patrimonio del fondo comune viene considerato come oggetto di investimento, ragion per cui mal si presterebbe ad essere riferita allo stesso una "generale disfunzione organizzativa dell'attività solutoria"¹⁷⁰.

Le condizioni a cui l'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, subordina la possibilità di ordinare la liquidazione di un fondo comune di investimento, dovrebbero, dunque, più correttamente essere qualificate come "incapienza di valori"¹⁷¹ (o *deficit* - sbilancio patrimoniale), situazione per il cui accertamento esclusiva rilevanza assume il dato patrimoniale¹⁷².

Nonostante un certo valore suggestivo da riconoscere a queste ultime letture, credo che le stesse rischino di portare l'interprete fuori strada ai fini di una corretta analisi dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

¹⁷⁰ Per questa lettura cfr. S. CICCHINELLI, op. cit., pag. 597.

¹⁷¹ Il concetto di incapienza, fra l'altro, richiama una terminologia utilizzata dal legislatore per descrivere la situazione di squilibrio patrimoniale che si verifica con riferimento ai c.d. patrimoni destinati a uno specifico affare (art. 156 L.F. il cui 1 comma dispone: "Se a seguito del fallimento della società o nel corso della gestione il curatore rileva che il patrimonio destinato è incapiente provvede, previa autorizzazione del giudice delegato, alla sua liquidazione secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili"; nello stesso senso dispone l'art. 263 CCII, che prenderà il posto della disposizione prima menzionata, ad oggi, a far data dal 01 Settembre 2021). Il riferimento al concetto di "incapienza" per descrivere le condizioni cui l'art. 57, co. 6-*bis*, TUF subordina l'apertura della liquidazione è argomento utilizzato da parte della dottrina per affermare che, come nell'art. 156 L.F., anche nel contesto in esame debba aver luogo una procedura di liquidazione "di tipo ordinario", senza che trovino applicazione le regole concorsuali contenute nella disciplina del fallimento. In questo senso cfr. S. CICCHINELLI, op. cit., pag. 579 ss.; G. FERRI JR, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 383 ss.

¹⁷² Emerge con tutta evidenza la distanza fra le nozioni di incapienza ed insolvenza. Non solo la sussistenza di una situazione di sbilancio patrimoniale non è condizione sufficiente affinché si possa parlare di insolvenza, bensì ai fini di quest'ultima lo sbilancio patrimoniale non riveste neppure lo *status* di condizione necessaria v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 71; non è, infatti, difficile ipotizzare una situazione in cui, ad esempio, un fondo di tipo immobiliare pur presentando una situazione patrimoniale stabile non riesca a far fronte regolarmente alle proprie obbligazioni in quanto, ad esempio, i beni di cui il patrimonio si compone non risultino agevolmente liquidabili. In questo senso in dottrina vedi anche F. GALGANO, *Dichiarazione del fallimento e argomenti di prova del fallimento*, in *Contr. e impr.*, 2011, pag. 2; G. TERRANOVA, op. cit.

Anzitutto, non ritengo condivisibile l'affermazione per cui solo chi svolga un'attività di tipo imprenditoriale può versare in una situazione di insolvenza. In proposito, mi pare opportuno riportare le parole di autorevole dottrina, laddove afferma che "chiunque può infatti essere oberato di debiti, quale che sia la sua attività, ed ancorché di attività non ne svolga alcuna; e non è più vero, se mai lo è stato, che solo gli imprenditori comprano a credito, mentre gli altri pagano (sia sufficiente a questo proposito pensare alle dimensioni assunte dal fenomeno del credito al consumo)"¹⁷³.

D'altra parte, parimenti errata mi pare la presa di posizione dottrinale che insiste nel definire il compendio patrimoniale relativo al fondo comune di investimento quale mero "oggetto di investimento". Quest'ultima trascura, infatti, un dato che emerge abbastanza pacificamente dalle sentenze dei giudici di merito, il quale dimostra come l'assunzione di posizioni debitorie da parte dei fondi di investimento non sia un fenomeno accidentale, bensì uno strumento ordinario attraverso cui gli stessi esplicano la propria attività¹⁷⁴.

Avuto riguardo a ciò, si comprende il perché i giudici di merito riferiscono con naturalezza la nozione di insolvenza al fenomeno dei fondi comuni di investimento.

Ed anzi all'affermazione, ormai ricorrente nelle sentenze di questi ultimi, per cui la liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF può essere disposta previo accertamento dello stato di insolvenza del fondo, credo debba essere attribuito un valore

¹⁷³ V. A. CASTAGNOLA, *L'insolvenza del debitore civile nel sistema della responsabilità patrimoniale*, in *Analisi giur. econ.*, 2004, pag. 243 ss.

¹⁷⁴ Voglia questa essere attività speculativa in senso stretto ovvero di esercizio (seppur indiretto) di un'attività di impresa. In questo senso v. L. ARDIZZONE, op. cit., secondo cui il panorama delle diverse tipologie di fondi comuni di investimento, che normativa primaria e secondaria ci offrono (v. *supra*, cap. I, par. 1.2), mal si presta ad operazioni interpretative che vogliano generalizzare in tema di attività svolta da questi ultimi. Se in alcuni casi non è messa in dubbio l'assenza di qualsivoglia natura imprenditoriale circa l'attività svolta (si pensi c.d. *hedge fund*, quale paradigma di investimento speculativo), in altri sembra difficile che si possa negare il contrario. In questo senso si porrebbero i c.d. fondi di *private equity* nei quali l'investimento si sostanzia nell'acquisto di partecipazioni, molto spesso di controllo, in società c.d. *target* e nell'attuazione di azioni amministrative, le quali, nel medio-lungo periodo, mirino ad incrementare il valore della società stessa al fine di una lucrosa e successiva vendita delle partecipazioni. Secondo questa dottrina è questo un caso di esercizio di attività di impresa "indiretto", in quanto posto in essere non direttamente per mezzo del patrimonio del fondo comune di investimento, ma attraverso le partecipazioni dello stesso.

ulteriore a quello di precisare il contenuto dei presupposti per l'applicazione della procedura di liquidazione relativa alla norma in commento.

Alla luce del dichiarato intento del legislatore, il quale con l'introduzione dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF ha voluto "assicurare adeguati strumenti di tutela" ai creditori particolari del fondo comune di investimento¹⁷⁵, il richiamo alla nozione di insolvenza deve, ad avviso di chi scrive, essere inteso come un'apertura da parte della giurisprudenza all'utilizzo nella procedura di liquidazione in esame di un insieme di meccanismi concorsuali la cui applicazione è tipicamente subordinata all'accertamento dello stato di insolvenza stesso¹⁷⁶.

La norma in commento parrebbe, infine, subordinare l'apertura della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, all'ulteriore accertamento di un "pericolo di pregiudizio" alle ragioni dei creditori particolari del fondo comune di investimento¹⁷⁷.

È tuttavia ricorrente, in giurisprudenza¹⁷⁸ come nella dottrina¹⁷⁹, l'affermazione per cui una volta accertato lo stato di insolvenza del fondo comune di investimento, il pericolo che i creditori particolari di quest'ultimo possano subire un pregiudizio appare "*in re ipsa*".

Tale, importante, presa di posizione si spiega con facilità laddove si consideri, come credo sia doveroso considerare, l'inadempimento del debitore quale fatto pregiudizievole delle ragioni creditorie.

¹⁷⁵ Cfr. *Relazione Illustrativa* all'art. 1, co. 17, D.Lgs. n. 47/2012 in *documenti.camera.it*.

¹⁷⁶ Sul punto, si darà conto nelle pagine immediatamente seguenti.

¹⁷⁷ Nel silenzio della norma, la circostanza che il "pericolo di pregiudizio" debba essere rivolto alle ragioni dei creditori particolari del fondo comune di investimento è frutto di una consolidata impostazione giurisprudenziale per cui, fra tutte, v. Trib. Lecco, Sez. Fallimentare, n. 21, 5 Marzo 2013, *Inedita*.

¹⁷⁸ V. Trib. Lecco, Sez. Fallimentare, n. 21, 5 Marzo 2013, *Inedita*; Trib. Bolzano, n. 3/2014, in *liquidagest.it*; Trib. Bolzano, n. 4/2015, in *dejure.it*.

¹⁷⁹ Cfr. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 10, per cui l'accertamento da parte del tribunale del *pericolo di pregiudizio* "sembrerebbe risultare *in re ipsa*, allorché siano risultati accertati gli altri presupposti della incapacità del fondo a soddisfare le obbligazioni facenti capo allo stesso, e di mancanza di ragionevoli prospettive di superamento della situazione critica, essendo connaturale a tale situazione il pericolo (a non dir d'altro) di: 1. atti preferenziali; 2. acquisizione di titoli di prelazione da parte di taluni creditori in danno degli altri; 3. Soddisfacimento preferenziale (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)".

Orbene, non credo possa essere smentita l'affermazione per cui accertato lo stato di insolvenza del debitore, risulti del pari fondato il pericolo che quest'ultimo si renda protagonista di uno o più inadempimenti.

6.3. La dimensione concorsuale dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

Quale punto nevralgico della presente trattazione, occorre individuare secondo quali modalità debba aver luogo la procedura di liquidazione prevista dall'art. 57, co. 6-*bis*, TUF¹⁸⁰.

Prima che il legislatore dedicasse all'insolvenza dei fondi comuni di investimento un'apposita disposizione, la giurisprudenza¹⁸¹ seppur incidentalmente ha tentato di fare chiarezza sul punto.

Così, facendo leva sulle argomentazioni fornite dalla Corte di Cassazione¹⁸² nel noto precedente in materia di natura giuridica dei fondi comuni di investimento e precisamente nella parte in cui la Suprema Corte afferma l'essere il fondo un patrimonio separato della SGR, i giudici di merito hanno ritenuto applicabile analogicamente quanto previsto della Legge Fallimentare in tema di patrimoni destinati ad uno specifico affare¹⁸³.

¹⁸⁰ La norma non fornisce indicazioni chiare in tal senso. Infatti, oltre al richiamo del corrispondente comma 3-*bis* dello stesso articolo 57 TUF del quale si dirà subito appresso, viene richiamato l'art. 84 TUB, ad esclusione dei commi 2 e 5, in quanto compatibile, il quale disciplina poteri e funzionamento degli organi liquidatori e l'art. 92-*bis*, co. 6, TUB, in quanto compatibile, per cui "Se le risorse utilizzabili ai sensi dei commi 2 e 3 sono insufficienti per la prosecuzione della procedura o non vi sono prospettive di utile realizzo dei beni e dei diritti della procedura o dei clienti, i commissari procedono alla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana e in uno o più quotidiani a diffusione nazionale o locale di un avviso contenente l'invito a presentare offerte vincolanti per l'acquisto dei beni e dei diritti residui della procedura o dei clienti. Al termine della procedura competitiva, i beni e i diritti sono assegnati, indipendentemente dall'importo offerto, al miglior offerente. Gli assegnatari subentrano nei giudizi relativi ai beni e ai diritti oggetto di cessione e i commissari sono estromessi su propria richiesta".

In tal senso, il testo dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF si presta ad essere definito come lacunoso.

¹⁸¹ V. Trib. Milano, 29 Marzo 2012, n. 65566, in *ilcaso.it*.

¹⁸² Mi riferisco a Cass. civ., 15/07/2010, n. 16605, in *dejure.it*, a proposito della quale v. *supra*, cap. II, par. 4.2.

¹⁸³ Nel caso di specie non viene affrontato il problema di una possibile insolvenza di un fondo comune di investimento. Tuttavia, a proposito del diverso caso della gestione di un fondo comune di investimento c.d. *in bonis* nella procedura di liquidazione coatta amministrativa della SGR, i giudici di merito affermano come "la situazione del patrimonio destinato - alla luce dell'insegnamento di Cass. 16605/10 - è del tutto sovrapponibile a quella dei fondi comuni di

Poste queste premesse e considerata la scarsa chiarezza del testo normativo relativamente al quale si sta cercando di fornire un'interpretazione che possa convincere i più, non deve meravigliare se i primi commenti¹⁸⁴ pervenuti sulla procedura di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF si pongono in linea con la giurisprudenza a cui si è fatto ora riferimento. La norma in commento andrebbe letta alla luce di quanto disposto dall'art. 2447-*novies*, co. 2, c.c. e dell'art. 156 L.F., le quali in tema di incapacienza dei patrimoni destinati ad uno specifico affare dispongono l'applicazione delle regole della liquidazione ordinaria della società in quanto compatibili¹⁸⁵. Nel caso di specie, il procedimento di liquidazione risulterebbe demandato al regolamento del fondo comune di investimento, nel rispetto delle linee guida dettate dalle disposizioni regolamentari di settore¹⁸⁶.

Eppure, le argomentazioni accolte nel corso del presente lavoro mi impongono la ricerca di una diversa soluzione.

La pronuncia della Corte di Cassazione non pare, affatto, un invito per l'interprete al recupero, *de plano*, della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare in materia di fondi comuni di investimento¹⁸⁷.

La distanza in termini di natura giuridica fra i due istituti¹⁸⁸, la qualificazione della crisi nel contesto *de qua* come stato di insolvenza¹⁸⁹, nonché la necessità di

investimento", ritenendo dunque applicabile l'art. 155 L.F., norma che disciplina la gestione del patrimonio destinato ad uno specifico affare in caso di fallimento della rispettiva società. Sul tema ho avuto modo di soffermarmi *supra*, cap. I, par. 3.1., ove, pur giungendo a conclusioni coincidenti da quelle che deriverebbero da un'applicazione analogica dell'art. 155 L.F., si è scelto di seguire un differente percorso argomentativo.

¹⁸⁴ V. G. PESCATORE, op. cit., pag. 548 ss.

¹⁸⁵ Entrambe le disposizioni regolano una possibile situazione di incapacienza dei patrimoni destinati ad uno specifico affare adattando soluzioni sostanzialmente coincidenti. L'art. 2447-*novies*, co. 2, c.c., in via generale prevede che "nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio, i relativi creditori possono chiederne la liquidazione mediante lettera raccomandata da inviare alla società entro novanta giorni dal deposito di cui al comma precedente. In tal caso si applicano esclusivamente le disposizioni sulla liquidazione della società di cui al capo VIII del presente titolo, in quanto compatibili"; l'art. 156, co. 1, L.F. disciplina l'ipotesi di incapacienza nell'ambito del fallimento della rispettiva società, prevedendo che "Se a seguito del fallimento della società o nel corso della gestione il curatore rileva che il patrimonio destinato è incapiente provvede, previa autorizzazione del giudice delegato, alla sua liquidazione secondo le regole della liquidazione della società in quanto compatibili". Quest'ultima disposizione non è destinata a subire variazioni con l'entrata in vigore del D.Lgs n. 14/2019 (cfr. art. 263, co. 1, CCII).

¹⁸⁶ V. regolamento sulla gestione collettiva del risparmio n. 65/2015, in *bancaditalia.it*

¹⁸⁷ Cfr. *supra*, cap. II, par. 4.2.

predisporre adeguati strumenti di tutela nei confronti di quei soggetti definiti come creditori particolari del fondo¹⁹⁰, suggeriscono una lettura dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF quanto più aderente al principio organizzativo della *par condicio creditorum*¹⁹¹.

Come affermato da parte della dottrina, a tale risultato è possibile pervenire solo interpretando estensivamente il rinvio contenuto nel comma 6-*bis* dell'art. 57 TUF, nella parte in cui dispone che, una volta nominati uno o più liquidatori da parte della Banca d'Italia, questi “provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-*bis*”¹⁹².

In questo modo si rendono applicabili nella procedura di “liquidazione giudiziale” del fondo le disposizioni del TUB richiamate del comma 3-*bis* dell'art. 57 TUF, originariamente pensate per la liquidazione coatta amministrativa degli istituti bancari¹⁹³.

Quest'ultima risulterà, pertanto, caratterizzata: dalla produzione di effetti protettivi per il patrimonio del fondo (art. 83 TUB); da un ordinato procedimento di accertamento delle passività facenti capo al fondo (art. 86, ad eccezione dei commi 6 e 7, 87 commi 2 e 3, 88, 89 TUB); da precipue modalità di liquidazione dei beni del fondo (art. 90 TUB) e di restituzioni e riparti (art. 91 TUB, ad

¹⁸⁸ In questo senso, pare sufficiente un richiamo a quanto detto *supra*, cap. I, par. 3.1, nota 70.

¹⁸⁹ Per cui v. *supra*, cap. III, par. 6.1.1.

¹⁹⁰ V. *Relazione illustrativa* all'art. 1, co. 17, D.Lgs. 47/2012, in *documenti.camera.it*; per una disamina sui creditori che si prestano ad essere definiti come particolari del fondo v. *supra*, cap. II, par. 5.1 ss.

¹⁹¹ Il quale è sancito nell'art. 2741, co. 1, c.c. secondo il quale “I creditori hanno uguale diritto ad essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione”. Tuttavia, come autorevole dottrina non ha mancato di sottolineare “Non è un principio assoluto, ispirato a interessi superiori, di carattere economico, sociale o ideologico. Essa risponde, piuttosto, a criteri di ordine nelle procedure concorsuali” v. P.G. JAEGER, *Par condicio creditorum*, in *Giur. Comm.*, 1984, pag. 84 ss.

¹⁹² In questo senso v. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 11 ss. Secondo l'autore, a sostegno di questa impostazione deporrebbe, inoltre, lo stesso testo dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF nella parte in cui dispone che “se la SGR che gestisce il fondo è successivamente sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, i commissari liquidatori della SGR assumono l'amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso”. La circostanza per cui, in questo contesto, non viene richiamato l'art. 57, co. 3-*bis*, “appare perfettamente coerente con l'idea che tali disposizioni fossero già divenuti applicabili con la sentenza di liquidazione giudiziale del fondo”. In generale, questa lettura dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF è condivisa anche da P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento*, cit., pag. 617 ss.

¹⁹³ In questo senso, cfr. Trib. Roma, 10 Giugno 2015, 12674, in *ilcaso.it*.

eccezione dei commi 1-*bis*, 2, 3 e 11-*bis*, nonché nel rispetto di quanto previsto dall'ultimo periodo dallo stesso art. 57, co. 6-*bis*, TUF); dallo svolgimento di determinati adempimenti finali (art. 92 TUB); ed infine dalla possibile predisposizione di un concordato di liquidazione in qualsiasi fase della procedura (artt. 93 e 94, TUB).

Andrà, viceversa, valutata in sede di interpretazione l'opportunità/doverosità di utilizzo da parte del commissario liquidatore di specifici strumenti, finalizzati alla ricostruzione del patrimonio del fondo insolvente.

All'applicazione di questi meccanismi nel contesto della "liquidazione giudiziale" di un fondo comune di investimento saranno dedicate le pagine che seguono.

Prima di ciò, intendo però mettere in luce un'ultima peculiarità del dato letterale che si sta ora analizzando.

Mi riferisco al fatto che, in un secondo momento, il legislatore è intervenuto sul testo dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, aggiungendovi un secondo periodo¹⁹⁴, in riferimento al quale meritano spazio alcune considerazioni.

In primo luogo, il riferimento alla presenza di crediti, il cui soddisfacimento è destinato ad avvenire in "prededuzione", risulta perfettamente compatibile con l'applicazione nella procedura in esame dell'art. 91 TUB il quale, rinviando all'art. 111 L.F.¹⁹⁵, prevede un ordine di graduazione delle pretese creditorie.

¹⁹⁴ L'art. 2, co. 4, let. e., D.Lgs. 16 novembre 2015, n. 181 (di attuazione della Direttiva 2014/59/UE), ha aggiunto, alla norma oggetto d'analisi, il seguente periodo: "Quando 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 chiusura 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 Testo unico 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".

¹⁹⁵ Con l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 14/2019 (CCII), prevista ad oggi a far data dal 01 Settembre 2021, l'art. 91 TUB farà rinvio all'art. 221 CCII (v. art. 369, co. 1, lett. i, D.Lgs. n. 14/2019), il quale riproduce il contenuto dell'art. 111, co. 1, L.F. Per chiarezza espositiva si riporta di seguito il testo dell'art. 221 CCII a cui si è ora fatto riferimento "Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine: a) per il pagamento dei crediti prededucibili; b) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge; c) per il pagamento dei creditori chirografari, in proporzione

In secondo luogo, la norma dopo aver elencato una serie di crediti destinati ad essere soddisfatti con priorità rispetto a tutti gli altri (anche agli stessi crediti prededucibili) specifica “dapprima utilizzando 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”.

Sul punto, in dottrina è stato affermato¹⁹⁶, nonostante le incertezze che circondano la norma, che la SGR non può dirsi obbligata ad effettuare questo tipo di prestazioni. Appare preferibile ritenere che il legislatore abbia inteso riferirsi a prestazioni spontanee, eseguite nell’interesse della società stessa ad evitare il danno alla sua reputazione, che deriverebbe dall’inidoneità della liquidazione del fondo a soddisfare, anche, le sole spese relative alla procedura.

Ciò enfatizza, ulteriormente, il conflitto interno alla collettività dei creditori c.d. particolari del fondo.

7. Gli aspetti caratterizzanti della procedura in esame.

7.1. Gli organi della procedura.

Secondo quanto disposto dallo stesso art. 57, co. 6-*bis*, TUF, a seguito della sentenza che ordina la liquidazione del fondo, spetta alla Banca d’Italia la nomina di uno o più commissari liquidatori¹⁹⁷ attraverso un provvedimento per cui è prevista “la pubblicazione per estratto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana”.

Quanto alle modalità secondo cui la nomina deve avvenire, si rendono opportune alcune precisazioni.

dell’ammontare del credito per cui ciascuno di essi sia stato ammesso, compresi i creditori indicati alla lettera b), qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia ovvero per la parte in cui essi siano rimasti non soddisfatti dal relativo realizzo; d) per il pagamento dei crediti postergati”.

¹⁹⁶ Cfr. G. FERRI JR, *L’incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 396, nota 35; *contra* v. L. GAFFURI, *Insolvenza di un comparto di un fondo comune di investimento*, 2017, in *ilFallimentarista.it*.

¹⁹⁷ È da ritenere che al potere – dovere di nomina corrisponda la facoltà di revocare o sostituire i soggetti incaricati. Per comodità espositiva d’ora in avanti si farà riferimento al singolo commissario liquidatore.

In primo luogo, è pur vero che non è precisato un limite temporale entro il quale la Banca d'Italia è chiamata, necessariamente, a provvedere. Tuttavia, in dottrina si ritiene doveroso che il provvedimento di nomina debba essere tempestivo¹⁹⁸.

Secondariamente, sia nel testo dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, che nelle norme dettate a proposito della liquidazione coatta amministrativa bancaria, qui richiamate, non sono prescritti requisiti specifici ai fini dell'assunzione dell'incarico da parte del commissario liquidatore.

La lacuna può dirsi parzialmente colmata da un relativo regolamento della Banca d'Italia¹⁹⁹, ove un generico riferimento alla necessaria professionalità ed indipendenza degli stessi è preceduto dall'indicazione per cui "la scelta della Banca d'Italia non è vincolata e ha natura fiduciaria"²⁰⁰.

Infine, ritengo sia da considerare necessaria, anche nel contesto in esame, l'accettazione (anche tacita) dell'incarico da parte del soggetto interessato, considerata dalla dottrina fallimentare condizione di efficacia dell'atto di nomina²⁰¹.

I contenuti dell'attività del commissario liquidatore vengono esplicitati nell'art. 84 TUB²⁰² operante, ad eccezione dei commi 2 e 5, per via dell'espresso richiamo

¹⁹⁸ L'osservazione fatta a proposito della procedura di liquidazione coatta amministrativa bancaria si presta ad essere trasfusa nel contesto in esame v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 182, nota 4, secondo cui il provvedimento di nomina dei commissari liquidatori dovrà essere "il più tempestivo possibile".

¹⁹⁹ V. *Linee guida per la nomina degli organi delle procedure di gestione della crisi in bancaditalia*.

²⁰⁰ La disciplina appena esposta si discosta sensibilmente da quanto avviene nell'ambito della procedura fallimentare, ove il rispetto dei requisiti previsti dall'art. 28 L.F. (125 CCII, a far data dal 01 settembre 2021) "ha carattere tassativo e gli impedimenti indicati costituiscono ipotesi di vera e propria incapacità" così A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 107.

²⁰¹ Nel contesto del fallimento, la norma di riferimento è, in questo senso, l'art. 29, co. 1, L.F. per cui "Il curatore deve, entro i due giorni successivi alla partecipazione della sua nomina, far pervenire al giudice delegato la propria accettazione"; l'art. 126, co. 1, CCII ne replica il contenuto. Pur mancando una norma di questo tipo nella disciplina della liquidazione coatta amministrativa degli istituti bancari e nella disciplina generale della l.c.a. contenuta nella L.F., l'accettazione è ritenuta indispensabile anche nei casi appena menzionati cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 468.

²⁰² A tenore del quale "1. I commissari liquidatori hanno la rappresentanza legale della banca, esercitano tutte le azioni ad essa spettanti e procedono alle operazioni della liquidazione. I commissari, nell'esercizio delle loro funzioni, sono pubblici ufficiali; 3. La Banca d'Italia può emanare direttive per lo svolgimento della procedura e può stabilire che talune categorie di azioni o di atti debbano essere da essa stessa autorizzate e che per le stesse sia preliminarmente sentito il comitato di sorveglianza. I membri degli organi liquidatori sono personalmente responsabili

operato dall'art. 57, co. 6-*bis*, TUF. Questi ha la rappresentanza legale del fondo comune di investimento, è munito di legittimazione processuale per i giudizi promossi nell'interesse ovvero nei confronti del fondo comune di investimento²⁰³ e procede alle operazioni della liquidazione. Nell'esercizio della sua funzione, il commissario liquidatore è considerato pubblico ufficiale.

I rapporti fra l'autorità di vigilanza (Banca d'Italia) ed il commissario liquidatore sono regolati dai commi 3, 4 e 7 dell'art. 84 TUB.

Dalla lettura delle citate disposizioni si evince come il legislatore abbia voluto dotare l'organo commissariale, almeno astrattamente, di un rilevante margine di autonomia.

Quest'ultimo, infatti, necessita di specifica autorizzazione dell'autorità di vigilanza esclusivamente con riferimento alla possibilità di delegare a terzi il compimento di singoli atti ovvero di farsi coadiuvare nello svolgimento delle operazioni. Per il resto spetta alla Banca d'Italia indicare quali tipologie di atti possano essere compiuti dall'organo commissariale previa autorizzazione della stessa²⁰⁴.

dell'inosservanza delle direttive della Banca d'Italia; queste non sono opponibili ai terzi che non ne abbiano avuto conoscenza; 4. I commissari devono presentare annualmente alla Banca d'Italia una relazione sulla situazione contabile e patrimoniale della banca e sull'andamento della liquidazione, accompagnata da un rapporto sul comitato di sorveglianza; 6. Ai commissari liquidatori e al comitato di sorveglianza si applica l'art. 72, co. 7, 8, 9; 7. I commissari, previa autorizzazione della Banca d'Italia e con il parere favorevole del comitato di sorveglianza, possono farso coadiuvare nello svolgimento delle operazioni da terzi, sotto la propria responsabilità e con oneri a carico della liquidazione. In casi eccezionali, i commissari, previa autorizzazione della Banca d'Italia, possono a proprie spese delegare a terzi il compimento di singoli atti”.

²⁰³ Il fatto che l'art. 84, co. 1, TUB faccia esclusivo riferimento all'esercizio da parte del commissario liquidatore di “tutte le azioni ad essa spettanti”, non pare elemento sufficiente a circoscrivere allo stesso la sola legittimazione processuale attiva. Quest'ultimo si ritiene munito altresì di legittimazione processuale passiva, in riferimento ai giudizi compatibili con l'espletamento della procedura v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 184 ss.

²⁰⁴ Anche sotto questo specifico aspetto, risulta evidente la differenza rispetto alla disciplina fallimentare ove il compimento da parte del curatore degli atti c.d. di straordinaria amministrazione è subordinato all'autorizzazione del comitato dei creditori (v. art. 35, co. 1, L.F. e far data dal 01 Settembre 2021, art. 132, co. 1, CCII). Nel contesto della “liquidazione giudiziale” di un fondo comune di investimento (peraltro, alla stregua di quanto previsto per la liquidazione coatta amministrativa delle SGR e degli istituti bancari) il concreto grado di autonomia dell'organo commissariale è rimesso alle scelte della Banca d'Italia. A tal proposito, il rapporto tra commissario liquidatore ed autorità di vigilanza è stato qualificato dalla dottrina come un rapporto

Alla Banca d'Italia è inoltre rimessa la possibilità di emanare direttive per lo svolgimento della procedura per la cui inosservanza è personalmente responsabile l'organo liquidatorio.

A caratterizzare, in modo specifico, l'assetto degli organi della liquidazione "giudiziale" dei fondi comuni di investimento è l'assenza di un organo corrispondente al c.d. comitato di sorveglianza²⁰⁵.

A sostegno di quanto appena affermato è possibile riscontrare più di un indice nel dato testuale di riferimento. Manca un'espressa menzione nella lettera dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF circa la presenza nella procedura del suddetto organo. Inoltre, tra le norme richiamate della liquidazione coatta amministrativa bancaria e rese applicabili nel contesto in esame non risulta la presenza dell'art. 81 TUB al cui primo comma è prevista la nomina da parte della Banca d'Italia, oltre che di uno o più commissari liquidatori, di "un comitato di sorveglianza composto da tre a cinque membri, che nomina a maggioranza il proprio presidente". Infine, lo stesso art. 57, co. 6-*bis*, TUF dopo aver sancito l'applicazione, in quanto compatibile, dell'art. 84 TUB esclude espressamente il richiamo al corrispondente comma 2, il quale riassume le funzioni (meramente consultive, informative e di controllo) del comitato di sorveglianza, nel contesto della procedura concorsuale rivolta agli istituti bancari²⁰⁶.

di carattere "fiduciario" cfr. V. TUSINI COTTAFAVI, *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Le procedure concorsuali. Procedure minori*, diretto da G. RAGUSA MAGGIORE, C. COSTA, Torino, UTET, 2001, pag. 254.

²⁰⁵ Una scelta simile è stata effettuata dal legislatore nell'ambito della liquidazione coatta amministrativa delle società cooperative, ove è specificato che la nomina del comitato di sorveglianza è facoltativa v. art. 198, co. 2, L.F; disposizione confermata all'art. 301, co. 2, CCII.

²⁰⁶ A norma dell'art. 84, co. 2, TUB "Il comitato di sorveglianza assiste i commissari nell'esercizio delle loro funzioni, controlla l'operato degli stessi e fornisce pareri nei casi previsti dalla presente sezione o dalle disposizioni della Banca d'Italia". La (speciale) disposizione appena richiamata spezza la continuità prevista, in tema di liquidazione coatta amministrativa generale, dall' art. 201, co. 2, L.F. nella parte in cui dispone che "si intendono sostituiti [...], nei poteri del curatore il commissario liquidatore e in quelli del comitato dei creditori il comitato di sorveglianza"; la norma è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 304, co. 2, CCII.

Orbene, già in tema di liquidazione coatta amministrativa bancaria, le funzioni assegnate al comitato di sorveglianza risultano assai più scarse di quelle spettanti al comitato dei creditori nella procedura del fallimento (cfr. art. 41 L.F. trasfuso, senza significative modifiche, all'art. 140 CCII). In particolare, a dispetto di quest'ultimo, il comitato di sorveglianza non risulta munito di alcun potere autorizzativo nei confronti degli atti posti in essere dagli altri organi della procedura.

7.2. Gli effetti della sentenza che dispone la “liquidazione giudiziale” del fondo comune di investimento.

Per quanto concerne gli effetti prodotti dalla sentenza che dispone la liquidazione del fondo ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, la norma di riferimento è rappresentata dall'art. 83 TUB²⁰⁷, resa operante nel contesto in esame dopo aver interpretato estensivamente il richiamo al corrispondente comma 3-*bis* dello stesso art. 57 TUF.

Prima ancora di analizzare il contenuto dei suddetti effetti, occorre sottolineare come l'art. 83 TUB ricollegghi, in modo generalizzato, la produzione degli stessi non già alla data di pubblicazione della sentenza che ordini la “liquidazione giudiziale” del fondo, bensì alla data di insediamento del commissario liquidatore, documentata da un sommario processo verbale, con l'indicazione del giorno, dell'ora e del minuto.

²⁰⁷ Per cui: “1. Dalla data di insediamento degli organi liquidatori ai sensi dell'art. 85, e comunque dal sesto giorno lavorativo successivo alla data di adozione del provvedimento che dispone la liquidazione coatta, sono sospesi il pagamento delle passività di qualsiasi genere e le restituzioni di beni di terzi. La data di insediamento dei commissari liquidatori, con l'indicazione del giorno, dell'ora e del minuto, è rilevata dalla Banca d'Italia sulla base del processo verbale previsto dall'art. 85; 2. Dal termine indicato nel comma 1 si producono gli effetti previsti dagli artt. 42, 44, 45, 66, nonché delle disposizioni del titolo II, capo III, sezione II e sezione IV della legge fallimentare; 3. Dal termine previsto nel comma 1 contro la banca in liquidazione non può essere promossa né perseguita alcuna azione salvo quanto disposto dagli artt. 87, 88, 89 e 92 co. 3 né, per qualsiasi titolo può essere parimenti promosso né perseguito alcun atto di esecuzione forzata o cautelare. Per le azioni civili di qualsiasi natura derivanti dalla liquidazione è competente esclusivamente il tribunale del luogo ove la banca ha la sede legale; 3-*bis*. In deroga all'art. 56, primo comma, della legge fallimentare, la compensazione ha luogo solo se i relativi effetti siano stati fatti valere da una delle parti prima che sia disposta la liquidazione coatta amministrativa, salvo che la compensazione sia prevista da un contratto di garanzia finanziaria di cui al D.Lgs. 2 maggio 2004, n. 170, da un accordo di netting, come definito dall'art. 1, comma 1, lett. a), del decreto legislativo [di recepimento della dir. 2014/59] o da un accordo di compensazione ai sensi dell'art. 1252 del codice civile”.

Per effetto dell'art. 369, co. 1, lett. f), CCII, la cui entrata in vigore è prevista a far data dal 01 Settembre 2021, all'art. 83 TUB sono apportate le seguenti modifiche “1) al comma 2, le parole: “dagli articoli 42, 44, 45 e 66, nonché dalle disposizioni del titolo II, capo III, sezione II e sezione IV della legge fallimentare” sono sostituite dalle seguenti: “dagli articoli 142, 144, 145 e 165, nonché dalle disposizioni del titolo V, capo I, sezione III e V del codice della crisi e dell'insolvenza”; 2) al comma 3, le parole “del luogo dove la banca ha la sede legale” sono sostituite dalle seguenti: “del luogo in cui la banca ha il centro degli interessi principali”; 3) al comma 3-*bis*, le parole “all'articolo 56, primo comma, della legge fallimentare” sono sostituite dalle seguenti: “all'articolo 155, comma 1, del codice della crisi e dell'insolvenza”. Si darà conto nel corso della trattazione, circa la rilevanza sostanziale di tali modifiche.

In ipotesi in cui l'insediamento commissariale tardi a concretizzarsi, gli effetti della sentenza si produrranno a partire dal sesto giorno successivo alla data di pubblicazione della sentenza che dispone la liquidazione del fondo²⁰⁸.

A giustificare tale scelta legislativa si è osservato già in ambito di liquidazione coatta amministrativa bancaria, in dottrina, come posticipare il momento di produzione degli effetti del provvedimento rispetto alla data della sua adozione, consente, con maggior sicurezza, l'esclusione della banca dai mercati e dai sistemi di pagamento²⁰⁹. Se così fosse, analoghe finalità potrebbero giustificare tale scelta nei confronti della sentenza di apertura della procedura descritta dall'art. 57, co. 6-bis, TUF, in relazione all'esclusione dai mercati delle quote del fondo.

Fra la data di pubblicazione della sentenza che dispone la liquidazione del fondo e il momento in cui questa diviene a produrre i suoi effetti, nel silenzio dell'art. 57, co. 6-bis, TUF, la gestione del fondo permane in capo alla SGR, la quale, verosimilmente, assolverà ad un mero obbligo di custodia dei beni oggetto del patrimonio del fondo. Peraltro, eventuali atti compiuti in pregiudizio delle ragioni creditorie dovranno considerarsi passibili di revoca²¹⁰.

Quali primi effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo, la cui produzione risulta ancorata al *dies a quo* appena individuato, l'art. 83 TUB menziona la sospensione del pagamento delle passività di qualsiasi genere e delle restituzioni dei beni appartenenti a terzi ma nella disponibilità della SGR. Quanto a questi ultimi, non essendo il patrimonio della società gerente in qualche modo coinvolto nella procedura concorsuale in trattazione, ritengo che affinché la disposizione in esame trovi applicazione debba sussistere un nesso funzionale tra la disponibilità del bene in capo alla SGR e l'attività di gestione del fondo divenuto insolvente.

²⁰⁸ A rigor del vero, l'art. 83, co. 1, TUB indica quale *dies a quo* di decorrenza dei sei giorni, la "data di adozione del provvedimento che dispone la liquidazione coatta", posto che la procedura bancaria è aperta con un provvedimento dell'autorità amministrativa. Nel caso dell'art. 57, co. 6-bis, TUF, essendo il provvedimento di apertura una sentenza, credo possa più precisamente farsi riferimento alla data di deposito della stessa.

²⁰⁹ B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 196.

²¹⁰ V. *infra*, cap. III, par. 7.3 ss.

7.2.1. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti della società gerente.

Delle disposizioni, del titolo II, capo III, sezione I (“degli effetti del fallimento per il fallito”), l’art. 83 TUB richiama, in modo specifico, gli artt. 42, 44 e 45, L.F.

Tali disposizioni sono destinate ad esplicare il loro effetto nei riguardi della SGR a cui è affidata la gestione del fondo comune di investimento oggetto di liquidazione. Nel contempo, tuttavia, è immaginabile che la stessa continui a svolgere la propria attività di gestione, esemplificando, in relazione ad altri fondi già in precedenza gestiti (a meno che non abbia risentito della crisi del fondo posto in “liquidazione giudiziale” e sia stata assoggetta a liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell’art. 57 TUF).

Come principale effetto dell’applicazione dell’art. 42 L.F.²¹¹, nel contesto in esame, la SGR risulta privata, dal momento indicato nell’art. 83, co. 1, TUB, della disponibilità nonché del potere di amministrare i beni oggetto del patrimonio del fondo per cui il tribunale ha disposto la liquidazione (c.d. spossessamento).

Sebbene in nessun richiamo, che determina l’applicazione dell’art. 42 L.F. alla procedura di cui si discute, sia contenuta alcuna precisazione, la portata della regola appena esposta risulta in quest’ambito assai diversa rispetto all’originario contesto per cui la stessa è stata pensata.

A tal proposito, si afferma in dottrina²¹² come nell’ambito della procedura del fallimento la sottrazione della disponibilità e la perdita del potere di amministrare i propri beni siano limitazioni, in ogni caso, relative: per un verso sotto il profilo temporale, per cui lo spossessamento perdura finché la procedura del fallimento non è giunta a termine, mentre, per altro verso, si estende ai soli beni e rapporti rientranti nella massa attiva fallimentare.

²¹¹ Il quale testualmente dispone “1. La sentenza che dichiara il fallimento priva dalla sua data il fallito dell’amministrazione e della disponibilità dei suoi beni esistenti alla di dichiarazione del fallimento; 2. Sono compresi nel fallimento anche i beni che pervengono al fallito durante il fallimento, dedotte le passività incontrate per l’acquisto e la conservazione dei beni medesimi; 3. Il curatore, previa autorizzazione del comitato dei creditori, può rinunciare ad acquisire i beni che pervengono al fallito durante la procedura fallimentare qualora i costi da sostenere per il loro acquisto e la loro conservazione risultino superiori al presumibile valore di realizzo dei beni stessi”.

²¹² NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 123.

Non credo che gli stessi argomenti siano suscettibili di replica nel contesto della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF*.

Quanto al primo degli argomenti sopra menzionati, ritengo che la considerazione di fondo che deve guidare l'interprete nella ricostruzione della procedura concorsuale di cui all'*art. 57, co. 6-bis, TUF*, è racchiusa nell'assunto per cui l'apertura della procedura rappresenta il momento conclusivo dell'operazione di investimento collettivo.

Tale mia ultima affermazione è ricavata da quanto, in chiusura, disposto (nonché qui applicabile, in seguito alla già citata interpretazione estensiva) dal comma 3-*bis*, dello stesso *art. 57* per cui “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”.

Questa affermazione, trasposta nel contesto dell'*art. 57, co. 6-bis, TUF*, lascia intendere che al termine della procedura di liquidazione della quale ci si occupa, in nessun caso, la SGR riacquisti la disponibilità ovvero il potere di amministrare i beni di cui si compone il patrimonio del fondo, dovendo un (assai) eventuale residuo netto di liquidazione essere ripartito in favore dei partecipanti al fondo²¹³. Per altro verso, delle norme contenute nel titolo II, capo III, sezione I della L.F., rubricata “degli effetti del fallimento per il fallito” non risultano qui richiamati gli artt. 46 e 47²¹⁴. Come osservato dalla dottrina²¹⁵, le norme appena menzionate

²¹³ Non posso fare a meno di evidenziare come il medesimo dettato normativo, per cui “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”, assuma un significato ed un peso sistematico differente a seconda che si interpreti lo stesso nel contesto dell'*art. 57 co. 3-bis, TUF* in cui è collocato (v. *infra*, cap. I, par. 3.3.), piuttosto che nell'ambito del successivo comma 6-*bis* in cui si rende applicabile in virtù di un richiamo.

²¹⁴ In virtù dell'*art. 46 L.F.*, “1. Non sono compresi nel fallimento: 1) i beni ed i diritti di natura strettamente personale; 2) gli assegni aventi carattere alimentare, gli stipendi, pensioni, salari e ciò che il fallito guadagna con la sua attività, entro i limiti di quanto occorre per il mantenimento suo e della famiglia; 3) i frutti derivanti dall'usufrutto legale sui beni dei figli, i beni costituiti in fondo patrimoniale e frutti di essi, salvo quanto disposto dall'articolo 170 del codice civile; 5) le cose che non possono essere pignorate per disposizione di legge; 2. I limiti previsti nel primo comma, n. 2), sono fissati con decreto motivato del giudice delegato che deve tener conto della condizione personale del fallito e di quella della sua famiglia”. A norma dell'*art. 47 L.F.* “1. Se al fallito vengono a mancare i mezzi di sussistenza, il giudice delegato, sentiti il curatore ed il comitato dei creditori, può concedergli un sussidio a titolo di alimenti per lui e per la famiglia; 2. La casa di proprietà del fallito nei limiti in cui è necessaria all'abitazione di lui e della sua famiglia, non può

sono ispirate al rispetto della persona del fallito e dei membri del suo nucleo familiare, di qui la scelta del legislatore di non ricomprendere nella c.d. massa attiva del fallimento beni strettamente inerenti alla persona ovvero beni essenziali per le esigenze vitali della stessa (e del suo nucleo familiare)²¹⁶.

Orbene, il mancato richiamo delle citate disposizioni implica una (quasi)²¹⁷ perfetta corrispondenza fra il patrimonio del fondo ed i beni ricompresi nella procedura di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF.

Per effetto dell'applicazione dell'art. 44 L.F.²¹⁸, dalla data di cui all'art. 83, co. 1, TUB, sono da considerare inefficaci, rispetto ai creditori particolari del fondo, i pagamenti ricevuti dalla SGR derivanti da un credito vantato dal fondo posto in liquidazione e dalla stessa in precedenza gestito. Tali pagamenti, ove eseguiti, andranno ripetuti nei confronti dell'organo commissariale e dunque in favore della massa dei creditori particolari del fondo.

essere distratta da tale uso fino alla liquidazione delle attività". Le norme sono trasfuse, senza significative modifiche sostanziali, rispettivamente, agli art. 146 e 147, CCII.

²¹⁵ V. P. PAJARDI, A. PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2008, pag. 281.

²¹⁶ Peraltro, alla luce del contenuto delle norme stesse, pare del tutto coerente il loro mancato richiamo nel contesto di una procedura finalizzata alla liquidazione di un patrimonio riconducibile alla struttura di un fondo comune di investimento.

²¹⁷ Per effetto del richiamo all'art. 42, co. 3, L.F., il commissario liquidatore può rinunciare ad acquisire beni che pervengano alla SGR, per conto del fondo colpito da insolvenza, durante la procedura, il cui valore di realizzo si presume inferiore ai costi necessari per il loro acquisto ovvero per la loro conservazione (c.d. antieconomici). Peraltro, come visto, in materia di fallimento, tale potere risulta subordinato ad una previa autorizzazione del comitato dei creditori. In questo senso, è dubbio se nel contesto in esame, data la riscontrata assenza di un organo corrispondente al comitato dei creditori, il commissario liquidatore agisca discrezionalmente ovvero tale autorizzazione debba essere rilasciata da un altro organo della procedura.

Inoltre, ai sensi dell'art. 63, co. 4 del D.Lgs. n. 159 del 06 Settembre 2009 (c.d. codice antimafia) "quando viene dichiarato fallimento, i beni assoggettati a sequestro o confisca sono esclusi dalla massa attiva fallimentare. La verifica dei crediti e dei diritti inerenti ai rapporti relativi ai suddetti beni viene svolta dal giudice delegato del tribunale di prevenzione nell'ambito del procedimento di cui agli articoli 52 e seguenti". La disposizione deve ritenersi operante, altresì, per il caso di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF.

²¹⁸ A norma del quale "1. Tutti gli atti compiuti dal fallito e i pagamenti da lui eseguiti dopo la dichiarazione di fallimento sono inefficaci rispetto ai creditori; 2. Sono egualmente inefficaci i pagamenti ricevuti dal fallito dopo la sentenza dichiarativa di fallimento; 3. Fermo quanto previsto dall'art. 42, secondo comma, sono acquisite al fallimento tutte le unità che il fallito consegue nel corso della procedura per effetto degli atti di cui al primo e secondo comma". La norma è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 144 CCII.

Sempre dalla data di cui all'art. 83, co. 1, TUB, sono inefficaci rispetto ai creditori particolari del fondo i pagamenti effettuati dalla SGR, purché i mezzi per effettuare tali pagamenti siano tratti dal fondo posto in liquidazione. In tal caso, il terzo sarà chiamato a restituire agli organi della procedura quanto ricevuto.

Viceversa, i pagamenti effettuati dalla SGR mediante l'utilizzo di mezzi propri sono da considerarsi validi, e non revocabili anche quando il pagamento sia diretto a soddisfare un creditore particolare del fondo posto in liquidazione²¹⁹.

Quanto all'inefficacia degli atti compiuti dalla SGR per conto del fondo posto in liquidazione, dalla data di cui all'art. 83, co. 1, TUB, si pensi all'assunzione di un'obbligazione pecuniaria per mezzo della stipula di un contratto, si rendono opportune alcune precisazioni.

In tema di fallimento la dottrina insegna²²⁰ che, quale conseguenza dell'inefficacia degli atti compiuti dal fallito dopo la dichiarazione di fallimento rispetto ai creditori concorsuali²²¹, il contratto (ovvero un generico atto) si considera, in ogni caso, valido ed efficace fra le parti. Tuttavia, il terzo non potrà domandare al fallito l'adempimento delle obbligazioni nascenti dallo stesso prima della chiusura della procedura.

A ben vedere, tale soluzione non può essere trasposta nel contesto di cui ci si occupa.

Infatti, nell'ambito della procedura di liquidazione regolata dall'art. 57, co. 6-bis, TUF, per effetto della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento, si intende definitivamente conclusa l'attività di investimento collettivo. Cosicché, è impensabile che, una volta definita la liquidazione, il contratto possa esplicare i propri effetti nei confronti del fondo comune di investimento, il quale non sarà più esistente.

²¹⁹ Cfr. Cass., 04 Ottobre 2009, n. 18234, in *ilcaso.it*, ove si legge come “è *jus receptum* che, nel caso in cui un debito del fallito sia stato saldato da un terzo, la revocabilità del pagamento deve essere esclusa allorché il terzo abbia impiegato mezzi propri”.

²²⁰ A, NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 129 ss.

²²¹ Così come previsto dall'art. 44, co. 1, L.F.

Nel regolamentare tale fattispecie, ritengo possa dirsi appropriato un richiamo alla disciplina contenuta negli art. 1398²²² e 1399²²³, c.c., relativa al contratto concluso con il c.d. *falsus procurator*.

A fondamento di quest'ultima affermazione potrebbe, in primo luogo, porsi un argomento letterale. Ai sensi di quanto in chiusura disposto dall'art. 36, co. 3, TUF la SGR assume verso i partecipanti al fondo “gli obblighi e le responsabilità del mandatario”. Fra le norme concernenti le obbligazioni del mandatario spicca il disposto dell'art. 1711, co. 1, c.c. per cui “il mandatario non può eccedere i limiti fissati nel mandato. L'atto che esorbita dal mandato resta a carico del mandatario, se il mandante non lo ratifica (c. 1398, 1399, 1712)”.

Tale lettura presenta, certamente, alcune criticità. Così, non si può fare a meno di notare che sebbene l'art. 1711, co. 1, c.c. richiami espressamente gli art. 1398 e 1399 c.c., gli stessi nel caso di specie finirebbero per trovare applicazione nei confronti della procedura (nella persona del commissario liquidatore), non già direttamente nei confronti dei partecipanti come previsto dall'art. 36, co. 3, TUF.

Fermo quanto appena detto, l'applicazione degli art. 1398 e 1399, c.c. resta, ad avviso di chi scrive, la soluzione che si lascia preferire per ragioni di carattere sistematico. Alla luce della perdita definitiva del potere di amministrare e disporre dei beni oggetto del patrimonio del fondo, che si verifica dal momento di cui all'art. 83, co. 1, TUB, ritengo che la SGR debba essere considerata (in tale, peculiare, ipotesi) al pari di un qualsiasi soggetto che, sfornito del necessario potere di rappresentanza, pretenda di imputare gli effetti di un contratto dallo stesso concluso direttamente nei confronti del patrimonio di un terzo.

Quanto alle conseguenze pratiche derivanti da tale impostazione, non pare certamente questa la sede per ripercorrere le diverse letture offerte dalla

²²² Per cui “colui che ha contrattato come rappresentante senza averne i poteri o eccedendo i limiti delle facoltà conferitegli, è responsabile del danno che il terzo contraente ha sofferto per aver confidato senza sua colpa nella validità del contratto”.

²²³ Il quale dispone “1. Nell'ipotesi prevista dall'articolo precedente, il contratto può essere ratificato dall'interessato, con l'osservanza delle forme previste dalla conclusione di esso; 2. La ratifica ha effetto retroattivo, ma sono i salvi i diritti dei terzi; 3. Il terzo e colui che ha contrattato come rappresentante possono d'accordo sciogliere il contratto prima della ratifica; 4. Il terzo contraente può invitare l'interessato a pronunciarsi prima della ratifica assegnandogli un termine, scaduto il quale, nel silenzio, la ratifica si intende negata”.

dottrina²²⁴ civilistica pronunciatasi sul punto, nonché l'evoluzione giurisprudenziale relativa, soprattutto con riferimento ai risvolti processuali della fattispecie²²⁵.

Ai fini che qui interessano, è sufficiente ammettere che per effetto dell'applicazione delle citate disposizioni, il contratto (ovvero qualsiasi diverso atto) concluso dalla SGR per conto del fondo, dal momento di cui all'art. 83, co. 1, TUB, deve considerarsi privo di effetti nei confronti della procedura, salvo non intervenga la ratifica da parte del commissario liquidatore. Peraltro, l'opportunità di ratificare il contratto dovrà intendersi rimessa ad una valutazione discrezionale dello stesso commissario liquidatore, che tenga conto della convenienza dell'affare alla luce degli obiettivi che la procedura si propone di realizzare²²⁶.

²²⁴ Il problema sorge, in quanto le norme appena citate non precisano come debba intendersi giuridicamente il contratto stipulato dal c.d. *falsus procurator*. In dottrina è possibile riscontrare diverse letture. Per una generica inefficacia del contratto v. G. DE NOVA, *La conclusione per altri*, in R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, Milano, UTET, 2016, pag. 1115 ss.; F. GALGANO, *Il negozio giuridico*, cit., 2002 pag. 339 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. IUDICA, P. ZATTI, Milano, Giuffrè, 2011, pag. 253 ss.

Per un contratto a effetti sospesi fino a che non interviene la ratifica cfr. F. MESSINEO, *Il contratto in genere*, in *Trattato dir. civ. e comm.*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, Giuffrè, 1968, pag. 224 ss. Similmente, si è parlato di contratto sottoposto alla *condicio iuris* della ratifica v. C. M. BIANCA, *Il contratto*, in *Dir. civ. vol. III*, Milano, Giuffrè, 2000, pag. 80 ss.

Non manca, infine, chi preferisce parlare di contratto invalido, precisamente di “nullità relativa pendente” v. E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 1994, pag. 542 ss.

²²⁵ In particolare, in giurisprudenza pareva consolidato l'orientamento per cui essendo il contratto inefficace “nei soli confronti dello pseudo-rappresentato, fino alla ratifica di questo, tale (temporanea) inefficacia non è rilevabile d'ufficio ma solo su eccezione dello pseudo-rappresentato”, così in Cass. civ., 24 Ottobre 2013, n. 24133, in *leggiditalia.it*; in quest'ultima vengono, peraltro, richiamati precedenti in cui è ribadito il medesimo principio, in particolare v. Cass. civ., 14 Maggio 1997, n. 4258; Cass. civ., 15 Gennaio 2000, n. 410. Tale consolidato indirizzo giurisprudenziale è stato ribaltato in Cass., S.U., 03 Giugno 2015, n. 11377, in *leggiditalia.it*, ove pur ammettendo che si tratta di un contratto inefficace in assenza di ratifica, viene affermato il seguente principio di diritto “poiché la sussistenza del potere rappresentativo in capo a chi ha speso il nome altrui è elemento costitutivo della pretesa che il terzo contraente intenda far valere in giudizio sulla base di detto negozio, non costituisce eccezione, e pertanto non ricade nelle preclusioni previste dagli artt. 167 e 345 cod. proc. civ., la deduzione della inefficacia per lo pseudo rappresentato del contratto concluso dal *falsus procurator*; ne consegue che, ove il difetto di rappresentanza risulti dagli atti, di esso il giudice deve tener conto anche in mancanza di specifica richiesta della parte interessata, alla quale, a maggior ragione, non è preclusa la possibilità di far valere la mancanza del potere rappresentativo come mera difesa”.

²²⁶ Alla stregua di quanto accade per effetto dell'applicazione dell'art. 72 L.F. nel contesto in esame, per cui v. cap. III, par. 7.2.3.

Infine, per effetto del richiamo all'art. 45 L.F.²²⁷, gli atti soggetti a trascrizione o ad altra forma di pubblicità prevista dalla legge sono inefficaci rispetto ai creditori particolari del fondo se la trascrizione (ovvero altra forma di pubblicità) non è stata compiuta entro la data di cui all'art. 83, co. 1, TUB.

Oltre ai già menzionati art. 46 e 47 L.F, degli effetti della sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti del fallito non risultano, altresì, richiamati gli art. 48 e 49 L.F., riguardanti rispettivamente la corrispondenza diretta del fallito e gli obblighi del fallito nei confronti degli organi della procedura. Ritengo tuttavia risulti applicabile, per via analogica il disposto dell'art. 146, co. 1, L.F.²²⁸ per cui “gli amministratori e i liquidatori della società sono tenuti agli obblighi imposti al fallito dall'art. 49. Essi devono essere sentiti in tutti i casi in cui la legge richiede che sia sentito il fallito”.

7.2.1.1. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento sui rapporti processuali.

In mancanza del richiamo all'art. 43 L.F., il quale disciplina gli effetti della sentenza dichiarativa di fallimento sui rapporti processuali del fallito, si dovrà fare riferimento, nella procedura in commento, all'espresso richiamo dell'art. 84, co. 1, TUB, per cui è il commissario liquidatore a dover esercitare tutte le azioni spettanti alla SGR ed aventi a oggetto il patrimonio riferibile al fondo.

Sulla base di questa disposizione, la dottrina già in ambito di liquidazione coatta amministrativa degli istituti bancari ritiene di dover attribuire al commissario liquidatore altresì la legittimazione passiva relativa alle azioni compatibili con l'espletamento della procedura²²⁹.

²²⁷ Per cui “le formalità necessarie per rendere opponibili gli atti ai terzi, se compiute dopo la data di dichiarazione di fallimento, sono senza effetto rispetto ai creditori”. La norma è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 145 CCII.

²²⁸ La disposizione, che apre il titolo II, capo X, dedicato al fallimento delle società, è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 254 CCII.

²²⁹ cfr. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 187.

Per le azioni che possono essere promosse ovvero proseguite nei confronti dell'istituto bancario sottoposto a liquidazione coatta amministrativa, al pari di una SGR per conto del fondo per cui è stata disposta “liquidazione giudiziale”, si veda subito *infra*, par. 7.2.2.

Resta da individuare il momento in cui i giudizi in cui è parte la SGR per conto del fondo posto in “liquidazione giudiziale”, al pari di un istituto bancario sottoposto a liquidazione coatta amministrativa, debbano considerarsi interrotti e, conseguentemente, il momento in cui inizi a decorrere il termine per l’eventuale prosecuzione/riassunzione dei soli giudizi che non siano da considerare improcedibili²³⁰.

Il problema si pone stante il mancato richiamo dell’art. 43, co. 3, L.F., per cui “l’apertura del fallimento determina l’interruzione del processo”²³¹. Come noto in dottrina²³² ed altresì nella giurisprudenza²³³, per effetto della norma appena menzionata l’interruzione del processo è sottratta alle regole ordinarie previste dal codice di procedura civile per il caso in cui un evento colpisca la parte già costituita in giudizio²³⁴. La fattispecie interruttiva si considera operante *ex lege* dal giorno della dichiarazione di fallimento e deve essere dichiarata d’ufficio dal giudice non appena sia venuto a conoscenza di tale evento.

Nonostante il mancato richiamo, in giurisprudenza²³⁵ come nella dottrina²³⁶, nel condivisibile intento di perseguire obiettivi di celerità processuale, sembra essersi

²³⁰ V. *infra*, cap. III, par. 7.2.2.

²³¹ La disposizione è trasfusa all’art. 143, co. 3, CCII, nella quale, in aggiunta, si precisa che “il termine per la riassunzione del processo interrotto decorre da quando l’interruzione viene dichiarata dal giudice”.

²³² Cfr. A. F. DI GIROLAMO, *L’impatto dell’art. 43, comma 3, L.F. sui procedimenti arbitrali pendenti: alcune riflessioni alla luce del c.d. “Decreto salva banche venete”*, 2018, in *dejure.it*, il quale, peraltro, conclude la propria analisi affermando che alla stregua di qualsiasi altro giudizio anche “i procedimenti arbitrali che abbiano, come parte, un soggetto che, nelle more, venga dichiarato fallito non possono che interrompersi *ope legis*, ai sensi dell’art. 43, comma 3, L.F.”.

²³³ Cfr. Cass., 01/03/2017, n. 5290, in *ilFallimentarista.it*.

²³⁴ Cfr. art. 300 c.p.c. per cui “1. Se alcuno degli eventi previsti nell’art. precedente si avvera nei riguardi della parte che si è costituita a mezzo procuratore, questi lo dichiara in udienza o lo notifica alle altre parti; 2. Dal momento di tale dichiarazione o notificazione il processo è interrotto, salvo che avvenga la costituzione volontaria o la riassunzione a norma dell’art. precedente; 3. Se la parte è costituita personalmente, il processo è interrotto al momento dell’evento; 4. Se l’evento riguarda la parte dichiarata contumace, il processo è interrotto dal momento in cui il fatto interruttivo è documentato dall’altra parte, o è notificato ovvero è certificato dall’ufficiale giudiziario nella relazione di notificazione di uno dei provvedimenti di cui all’articolo 292; 5. Se alcuno degli eventi previsti nell’articolo precedente si avvera o è notificato dopo la chiusura della discussione davanti al collegio, esso non produce effetto se non nel caso di riapertura dell’istruzione”.

²³⁵ Cfr. Cass., 06/06/2017, n. 13991, in *ilcaso.it*; Trib. Verona, Decreto, 09 Ottobre 2017, per cui l’apiglio testuale che consentirebbe il recupero dell’art. 43, co. 3, L.F. nella procedura di

affermato l'orientamento per cui bisogna ritenere applicabile anche nel contesto in esame la regola appena esposta, a scapito delle formalità previste dall'articolo 300 del codice di procedura civile.

Ne discende che i giudizi in cui è parte una SGR per conto di un fondo per cui è stata disposta la liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF*, si considerano interrotti *ex lege* dalla data di cui all'art. 83, co. 1, TUB²³⁷.

7.2.2. (segue) Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti dei creditori particolari dello stesso.

Per ciò che riguarda gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo nei confronti dei creditori particolari dello stesso e sui rapporti giuridici preesistenti l'art. 83, co. 2, TUB recupera l'intero impianto fallimentare rinviando, rispettivamente, al titolo II, capo III, sezione II e sezione IV della L.F.

In questa sede, più che riproporre la trattazione delle norme caratterizzanti il fallimento, qui applicabili per effetto del rinvio generalizzato ora citato, credo sia maggiormente opportuno soffermarsi su alcuni aspetti peculiari della procedura in commento.

liquidazione coatta amministrativa bancaria sarebbe rappresentato dall'art. 83, co. 3, TUB, nella parte in cui dispone che dal termine di cui al comma 1 non può essere "proseguita alcuna azione". *Contra* v. Trib. Milano, sez. spec. Impresa B., 11/05/2015, n. 5876, in *giurisprudenzadelleimprese.it.*, ove a proposito della possibile applicazione dell'art. 43, co. 3, L.F. nel contesto in esame può leggersi "quest'ultima norma, invero, in quanto speciale e derogatoria della disciplina di cui agli artt. 299 e 300 c.p.c., non può trovare applicazione e preferenza della normativa generale se non espressamente richiamata e, per converso, il mancato richiamo comporta l'applicazione della normativa generale". Peraltro, in quanto deporrebbero nello stesso senso, la citata sentenza richiama TAR Emilia-Romagna, sez. II, n. 724/2014; Cons. Stato, 24/03/2014, n. 1437.

²³⁶ V. CECCHINATO, *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, in *Società*, 2017, pag. 1132 ss; A. F. DI GIROLAMO, *L'impatto dell'art. 43, comma 3, L.F. sui procedimenti arbitrali pendenti*, cit.; ritengo sia opportuno dare conto come la medesima problematica sia affrontata ed allo stesso modo risolta dalla dottrina, a proposito della disciplina generale della liquidazione coatta amministrativa, ove l'art. 200 L.F. nulla dispone in ordine ad un possibile richiamo dell'art. 43, co. 3, L. F., cfr., su tutti, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 475.

²³⁷ Alla medesima conclusione giunge, F. VOLPI, *Le conseguenze processuali della liquidazione del fondo comune di investimento*, 2016, in *litigation.com*.

E così, per comprendere la portata degli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF nei confronti dei creditori particolari dello stesso, preso atto del generico rinvio alle norme del titolo II, capo III, sezione II, L.F., punto cruciale diviene l'interpretazione dell'art. 83, co. 3, TUB²³⁸ ai sensi del quale “dal termine previsto dal comma 1 contro la banca in liquidazione non può essere promossa né perseguita alcuna azione salvo quanto disposto dagli artt. 87, 88, 89 e 92, comma 3, né, per qualsiasi titolo, può essere parimenti promosso né perseguito alcun atto di esecuzione forzata o cautelare. Per le azioni civili di qualsiasi natura derivanti dalla liquidazione è competente esclusivamente il tribunale del luogo ove la banca ha la sede legale”.

Già da una rapida lettura della disposizione, è evidente come l'ultima parte del secondo periodo²³⁹ riprenda la formulazione dell'art. 24 L.F.²⁴⁰ e dunque, per le azioni civili di qualsiasi natura derivanti dalla liquidazione, ha competenza esclusiva il tribunale che ha disposto la liquidazione del fondo comune di investimento (*rectius* il tribunale del luogo ove la SGR ha la sede legale).

Inoltre, la seconda parte del primo periodo²⁴¹ riprende quanto disposto dall'art. 51. L.F.²⁴².

Nessun riscontro sembra invece possibile ravvisare nella disciplina fallimentare, almeno all'apparenza, per la parte dell'art. 83, co. 3, TUB in cui si afferma che dal termine indicato nel primo comma della stessa, oltre agli atti di natura esecutiva o cautelare, “non può essere promossa o proseguita alcuna azione”.

La liquidazione coatta amministrativa degli istituti bancari, e dunque anche la procedura di “liquidazione giudiziale” di un fondo comune di investimento,

²³⁸ La problematica che si accinge ad affrontare risulta dunque condivisa con la procedura di liquidazione coatta amministrativa degli istituti bancari.

²³⁹ “Per le azioni civili di qualsiasi natura derivanti dalla liquidazione è competente esclusivamente il tribunale del luogo ove la banca ha la sede legale”

²⁴⁰ A tenore del quale “Il tribunale che ha dichiarato il fallimento è competente a conoscere di tutte le azioni che ne derivano, qualunque ne sia il valore”. Si osserva che la norma, espressione della c.d. *vis attractiva concursus* è stata trasfusa, senza sostanziali modifiche, nell'art. 32, co. 1, del codice della crisi di impresa e dell'insolvenza (D.Lgs. n.14/2019).

²⁴¹ “né, per qualsiasi titolo, può essere parimenti promosso né proseguito alcun atto di esecuzione forzata o cautelare”

²⁴² Secondo il quale “Salvo diversa disposizione della legge, dal giorno della dichiarazione di fallimento nessuna azione individuale o esecutiva o cautelare, anche per i crediti maturati durante il fallimento, può essere iniziata o proseguita sui beni compresi nel fallimento”.

secondo parte della dottrina²⁴³, si caratterizzerebbe per la presenza un divieto generalizzato di promuovere o proseguire contro gli stessi ogni tipo di azione giudiziale: “una sorta di immunità assoluta”²⁴⁴, con la conseguenza che interverrebbe, in rito, una declaratoria di improcedibilità avverso qualsiasi domanda giudiziale proposta nei confronti della banca sottoposta a liquidazione coatta amministrativa ovvero nei confronti della SGR per conto del fondo sottoposto a “liquidazione giudiziale”.

Il che, peraltro, rappresenta un significativo punto di distacco rispetto alla disciplina del fallimento, ove a risultare improcedibili sono le sole domande idonee ad incidere sul corretto svolgimento della procedura (*rectius* sul rispetto della *par condicio creditorum*), desumibili dagli artt. 52 L.F.²⁴⁵ e 92 ss. L.F.²⁴⁶. Mi riferisco alle c.d. domande “*debt sensitive*”, quali sono quelle volte a ottenere la condanna del debitore a corrispondere importi in denaro ovvero ad ottenere la restituzione di beni²⁴⁷.

Tra coloro i quali hanno fatto propria questa impostazione, taluno la giustifica, ritengo in modo poco persuasivo, sulla base della “finalità estintiva” assegnata

²⁴³ In questo senso v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 202 ss.; F. GIORGIANNI, C. TARDIVO, *Manuale di diritto bancario e degli operatori finanziari*, Milano, Giuffrè, 2012, pag. 300.

²⁴⁴ Così in Cass., 10 Dicembre 2002, 17557, in *ilcaso.it*, ove peraltro non si aderisce a questa impostazione.

²⁴⁵ Il quale, testualmente prevede che “1. Il fallimento apre il concorso dei creditori sul patrimonio del fallito; 2. Ogni credito, anche se munito di diritto di prelazione o trattato ai sensi dell’art. 111, primo comma n. 1), nonché ogni diritto reale o personale, mobiliare o immobiliare, deve essere accertato secondo le norme stabilite dal capo V, salvo diverse disposizioni della legge; 3. Le disposizioni del secondo comma si applicano anche ai crediti esentati dal divieto di cui all’art. 51”. La disposizione è trasfusa, senza significative differenze sostanziali, all’art. 151 CCII.

²⁴⁶ Il cui contenuto è trasfuso, senza significative modifiche, negli artt. 200 ss., CCII.

²⁴⁷ A voler essere più precisi, rientrerebbero nell’elenco delle domande c.d. *debt sensitive* anche le domande individuali volte al mero accertamento positivo di un diritto di credito v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 204, nota 56.

Il concetto è ripreso da P. CECCHINATO, *Sono procedibili verso le l.c.a. delle banche venete le domande di accertamento negativo delle operazioni bacciate*, in *dirittobancario.it*, il quale a proposito di Cass., 10 Ottobre 1991, n. 11038, fa notare come “la giurisprudenza ha invero sancito l’improcedibilità davanti al giudice ordinario delle azioni di accertamento o costitutive se azionate nei confronti della curatela, quando la relativa pronuncia sia destinata a rappresentare la base concettuale di una pretesa creditoria deducibili in sede concorsuale, a meno che il pretesto creditore non abbia espressamente dichiarato di voler ottenere un titolo da utilizzare contro il debitore solo dopo il suo ritorno *in bonis*”.

alla procedura concorsuale in questione²⁴⁸, tuttavia non è mancato chi, pur aderendovi, ha manifestato dubbi di legittimità costituzionale per violazione del principio della parità di trattamento²⁴⁹.

Seppur il dato testuale dell'art. 83, co. 3, TUB sembri deporre nel senso appena menzionato, più convincete pare una diversa interpretazione fornita da altra parte della dottrina²⁵⁰ nonché fatta propria dalla giurisprudenza²⁵¹.

Allargando il campo d'indagine, è stato osservato come l'art. 83, co. 3, TUB, più che introdurre una novità assoluta rispetto alla procedura del fallimento, abbia voluto *sic et simpliciter* riprodurre, in modo espresso, il principio contenuto nell'art. 52 L.F.²⁵², il quale come visto, sancendo il c.d. concorso formale fra i creditori, impone una lettura inscindibile fra il divieto di azioni esecutive o cautelari di cui all'art. 51 L.F. e le norme di cui al capo V, rappresentate dagli artt. 92 ss. L.F. e concernenti la c.d. fase di accertamento dello stato passivo.

Non a caso, l'art. 83, co. 3, TUB, dopo aver affermato che “non può essere promossa né proseguita alcuna azione” ha modo di precisare “salvo quanto disposto dagli articoli 87, 88, 89 e 92 comma 3 (TUB)” e cioè salvo quanto disposto dalle norme che disciplinano, in sostanza, la fase di opposizione allo stato passivo nella liquidazione coatta amministrativa bancaria, riproducendo in questo modo, seppur con una formulazione “non particolarmente felice”²⁵³, il concetto espresso nell'art. 52 L.F.

²⁴⁸ Cfr. B. ARMELLI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 204.

²⁴⁹ V. A. NIGRO, *La disciplina delle crisi bancarie: la liquidazione coatta amministrativa*, in *Giur. Comm.*, 1996, pag. 148, il quale non approfondisce questo aspetto; ritengo, tuttavia, che questa dottrina faccia riferimento, esemplificando, alla disparità di trattamento fra controparti di una società sottoposta a fallimento e controparti di un istituto bancario sottoposto a liquidazione coatta amministrativa.

²⁵⁰ Cfr. P. CECCHINATO, *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, cit.; A. F. DI GIROLAMO, “*Banche venete*” ed “*operazioni bacciate*”: le domande di accertamento negativo restano procedibili nonostante la liquidazione coatta amministrativa, in *ildirittodegliaffari.it*, 2019; M. STELLA, *Crisi bancarie e tutela giurisdizionale. Studio sulla tutela nei diritti nel sistema del D.Lgs. 180/2015 e del D.L. 99/2017 cd. “Banche Venete”*, Roma, Aracne editrice, 2018, pag. 136 ss.

²⁵¹ Per cui, di recente, Trib. Venezia, 04 Giugno 2019, n. 1202; Trib. Venezia, 7 Giugno 2019, n. 1259; Trib. Venezia, 4 Luglio 2019, n. 1546, consultabili in *ildirittodegliaffari.it*.

²⁵² Norma questa che, per vero, trova già applicazione nella liquidazione coatta amministrativa rivolta agli istituti bancari per effetto del più volte menzionato richiamo dell'art. 83, co. 2, TUB, alle norme contenute nel titolo II, capo III, sezione II della L.F.

²⁵³ Così, A. F. DI GIROLAMO, *Banche venete*” ed “*operazioni bacciate*” cit., pag. 14.

Il significato così attribuito alla disposizione andrebbe a coincidere, nonché a trovare definitiva conferma, nella *ratio* dello stesso art. 83, co. 3, TUB, la quale può essere correttamente individuata nella volontà di assicurare, anche nel contesto *de qua*, il rispetto della *par condicio creditorum*²⁵⁴.

Orbene, per effetto del recepimento di questa impostazione, nella procedura di liquidazione coatta amministrativa di un istituto bancario, così come nel procedimento di “liquidazione giudiziale” di un fondo comune di investimento, il divieto di promuovere ovvero di proseguire azioni individuali non risulterà più esteso di quello risultante dalla lettura degli artt. 52. L.F. e 92 ss. L.F.

7.2.3. Gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento nei confronti dei rapporti giuridici preesistenti.

Anche per ciò che riguarda gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione del fondo nei confronti dei rapporti giuridici preesistenti (c.d. contratti pendenti), la procedura in commento, al pari della disciplina di liquidazione coatta amministrativa bancaria, si caratterizza per il richiamo disposto dall’art. 83, co. 2, TUB, dell’intera disciplina dettata per il fallimento al titolo II, capo III, sezione IV, della L.F.

Tale rinvio, seppur generalizzato, non solleva l’interprete dal compito di dover risolvere alcune problematiche legate, rispettivamente, a caratteristiche intrinseche di questa procedura e del modello dei fondi comuni di investimento così come descritto dal nostro legislatore.

Quale regola generale in tema di effetti della sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti dei contratti ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti, l’art. 72, co. 1, L.F.²⁵⁵ prevede la sospensione dell’esecuzione dei medesimi rimettendo in capo al curatore la facoltà di scegliere se “subentrare nel contratto in

²⁵⁴ Cfr. A. F. DI GIROLAMO, *Banche venete” ed “operazioni bacciate”* cit., pag. 16; M. STELLA, op. cit., pag. 147 ss.

²⁵⁵ La disposizione è trasfusa all’art. 172, co. 1, CCII, ove peraltro si ha modo di precisare, fugando ogni dubbio in tal senso, che il contratto dovrà intendersi eseguito ovvero ineseguito con riferimento alle sole “prestazioni principali” derivanti dal contratto stesso per entrambe le parti.

luogo del fallito, assumendo tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo, salvo che nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto”.

Nell’ipotesi in cui il curatore non assuma alcuna determinazione, l’art. 72, co. 2, L.F.²⁵⁶ attribuisce alla controparte *in bonis* la possibilità di “mettere in mora il curatore, facendogli assegnare dal giudice delegato un termine non superiore a sessanta giorni, decorso il quale il contratto si intende sciolto”.

Ai sensi dell’art. 72, co. 4, L.F. “in caso di scioglimento, il contraente ha diritto di far valere nel passivo il credito conseguente al mancato adempimento, senza che gli sia dovuto risarcimento del danno”²⁵⁷, salvo che lo stesso non sia riconducibile ad inadempimenti verificatisi prima della sentenza dichiarativa di fallimento²⁵⁸. Tale fattispecie non trova una corrispondenza nelle tradizionali categorie di scioglimento del vincolo contrattuale previste dal codice civile ed è definita in dottrina come “resiliazione”²⁵⁹ del rapporto contrattuale.

Viceversa, in caso di subentro nel contratto pendente dell’organo della procedura in luogo del fallito, le obbligazioni dallo stesso nascenti saranno soddisfatte in prededuzione²⁶⁰.

A tali regole sono espressamente fatte salve le diverse disposizioni della medesima sezione²⁶¹.

²⁵⁶ La disposizione è trasfusa, senza modifica alcuna, all’art. 172, co. 2, CCII.

²⁵⁷ La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all’art. 172, co. 4, CCII.

²⁵⁸ In tal caso si osserva quanto disposto dall’art. 72, co. 5, L.F. per cui “L’azione di risoluzione del contratto promossa prima del fallimento nei confronti della parte inadempiente spiega i suoi effetti nei confronti del curatore, fatta salva, nei casi previsti, l’efficacia della trascrizione della domanda; se il contraente intende ottenere con la pronuncia di risoluzione la restituzione di una somma o di un bene, ovvero il risarcimento del danno, deve proporre la domanda secondo le disposizioni di cui al Capo V”. La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali all’art. 172, co. 5, CCII.

²⁵⁹ In questo senso v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 186; E. STAUNOVO POLACCO, *Rapporti giuridici preesistenti nel fallimento*, 2016, in *ilFallimentarista.it*.

²⁶⁰ V. *infra*, cap. III, par. 7.7.; si osserva, inoltre, che nel testo dell’art. 172 CCII, norma che può dirsi corrispondente all’art. 72 L.F., al comma 3 si ha modo di precisare che “In caso di prosecuzione del contratto, sono prededucibili soltanto i crediti maturati nel corso della procedura”.

²⁶¹ Di cui, rispettivamente, agli artt. 72, co. 7 e 8, L.F. e da 72-bis a 83-bis, L.F. Nel nuovo codice della crisi di impresa e dell’insolvenza le deroghe espresse all’art. 172, sono riportate negli art. da 173 a 192, CCII.

Nel riepilogare le regole concernenti gli effetti della sentenza dichiarativa di fallimento nei confronti dei c.d. rapporti giuridici preesistenti, le quali senza difficoltà si prestano ad essere trasposte nel contesto in esame, si è scelto, appositamente, di non menzionarne una, alla quale intendo dedicare apposito spazio.

A seguito della novella introdotta dal D.Lgs. n. 5/2006, l'art. 72, co. 1, L.F. subordina la scelta del curatore di subentrare nel contratto pendente al rilascio di un'autorizzazione da parte del comitato dei creditori²⁶².

Il dato testuale della norma appena citata, in proposito, non è preciso²⁶³. Tuttavia, in letteratura l'autorizzazione del comitato dei creditori non è ritenuta necessaria per il caso inverso, in cui il curatore decida di sciogliere il vincolo contrattuale nelle more della sospensione²⁶⁴.

L'applicazione della disposizione appena menzionata nel contesto della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, pone, almeno all'apparenza, una problematica singolare, in quanto, come osservato in precedenza a proposito degli organi della procedura, la stessa si caratterizza per l'assenza di un organo corrispondente al citato comitato dei creditori²⁶⁵.

²⁶² In precedenza, in luogo del comitato dei creditori, era il giudice delegato a dover rilasciare la citata autorizzazione.

²⁶³ Per chiarezza espositiva credo si riporta per esteso la norma in commento "Se un contratto è ancora ineseguito o non compiutamente eseguito da entrambe le parti quando, nei confronti di una di esse, è dichiarato il fallimento, l'esecuzione del contratto, fatte salve le diverse disposizioni della presente sezione, rimane sospesa fino a quando il curatore, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del fallito, assumendo tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo, salvo che nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto".

²⁶⁴ Il principale argomento addotto a sostegno di questa impostazione risiede nel già citato art. 72, co. 2, L.F. Per effetto di tale disposizione il contratto si intende sciolto se, una volta decorso il termine fissato dal giudice delegato il curatore non si è pronunciato sul punto. Si ritiene pertanto quest'ultima, un'ipotesi codificata di scioglimento dal vincolo contrattuale in mancanza di autorizzazione del comitato dei creditori. A tale argomento letterale, se ne accompagna uno di carattere sistematico. Infatti, solo nel caso in cui il curatore scelga di subentrare nel contratto, assumendo tutte le obbligazioni derivanti dallo stesso, questi viene ad utilizzare risorse destinate ai creditori. Di qui la necessità di una previa autorizzazione del comitato dei creditori, che viceversa non si ritiene sussistente nel caso di scioglimento dal vincolo contrattuale, ipotesi da cui tutt'al più possono derivare danni legati ad un ipotetico mancato guadagno. Cfr. L. GUGLIELMUCCI, *Commento all'art 72*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, Zanichelli, 2010, pag. 1131 ss; B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti problemi autorizzativi del comitato dei creditori*, in *Contratto e impr.*, 2007, tratto da *leggiditalia.it*; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 185 ss.

²⁶⁵ V. *supra*, cap. III, par. 7.1.

Cionondimeno, è stato altresì osservato come, già in tema di liquidazione coatta amministrativa bancaria per effetto dell'art. 84, co. 2, TUB²⁶⁶, il c.d. comitato di sorveglianza risulta svuotato di qualsivoglia potere autorizzativo.

Orbene, nel contesto della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, al pari di quanto accade nella procedura di liquidazione coatta amministrativa bancaria, il diritto potestativo²⁶⁷ del commissario liquidatore al subentro nei c.d. contratti pendenti non risulta subordinato al rilascio di alcuna autorizzazione²⁶⁸.

A porre un limite all'ampiezza di tale diritto è lo stesso legislatore, il quale *ex ante* impone lo scioglimento di alcune operazioni contrattuali, le quali specialmente nel contesto in esame possono assumere una notevole importanza.

In questo senso, per effetto del richiamo all'art. 76 L.F.²⁶⁹, alla data di cui all'art. 83, co. 1, TUB²⁷⁰ si verifica lo scioglimento *ope legis* dei contratti di borsa a termine stipulati dalla SGR per conto del fondo posto in liquidazione²⁷¹. Quest'ultima disposizione è inoltre richiamata dall'art. 203 TUF²⁷², il quale ne

²⁶⁶ Cfr. *supra*, cap. III, par. 7.1.

²⁶⁷ Il riconoscimento di un vero e proprio diritto potestativo è tratto da B. INZITARI, op. cit.

²⁶⁸ Fatta salvo quanto disposto dall'art. 84, co. 3, TUB per cui, fra l'altro, la Banca d'Italia può "stabilire che talune categorie di operazioni o di atti debbano essere da essa autorizzate".

²⁶⁹ Per cui, testualmente, "Il contratto di borsa a termine [c. 1548], se il termine scade dopo la dichiarazione di fallimento di uno dei contraenti, si scioglie alla data della dichiarazione di fallimento. La differenza fra il prezzo contrattuale e il valore delle cose o dei titoli alla data di dichiarazione di fallimento è versata nel fallimento se il fallito risulta in credito, o è ammessa al passivo del fallimento nel caso contrario". La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 181 CCII.

²⁷⁰ V. *supra*, cap. III, par. 7.2.

²⁷¹ Nel senso dello scioglimento *ope legis* del contratto si veda anche: l'art. 77 L.F., il quale prevede lo scioglimento del contratto di associazione in partecipazione per il caso di fallimento dell'associante; l'art. 78, co. 1, L.F., che prevede lo scioglimento dei contratti di conto corrente, anche bancario, e di commissione per il caso di fallimento di una delle parti; l'art. 78, co. 2, L.F., il quale prevede lo scioglimento del contratto di mandato per il caso di fallimento del mandatario. Le disposizioni sono trasfuse, senza significative modifiche, rispettivamente agli artt. 182, 183 comma 1 e comma 2, CCII.

²⁷² Per cui, testualmente "1. Fermi restando gli effetti della decorrenza degli effetti della liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'art. 83 del t. u. bancario, e quanto previsto dall'art. 90, co. 3, del medesimo t. u. bancario, l'art. 76 della legge fallimentare si applica agli strumenti finanziari derivati, a quelli analoghi individuati ai sensi dell'art. 18, comma 5, lett. a), alle operazioni a termine su valute nonché alle operazioni di prestito titoli, di pronti contro termine e di riporto. Ai fini del presente articolo sono ricompresi tutti i contratti conclusi, ancorché non ancora eseguiti in tutto o in parte, entro la data di dichiarazione del fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa; 2. Per l'applicazione dell'art. 76 della legge fallimentare agli strumenti finanziari e alle operazioni indicate nel comma 1, può farsi riferimento

allarga il campo di applicazione: lo scioglimento *ope legis* del contratto si applicherà anche in relazione agli strumenti finanziari derivati²⁷³ nonché alle operazioni di prestito di titoli ed a diverse fattispecie contrattuali a termine prese espressamente in considerazioni dalla norma in commento.

La *ratio* della disciplina appena esposta, come osservato in dottrina²⁷⁴, risiede nel voler inibire al commissario liquidatore la possibilità di subentro in contratti nei quali l'ammontare delle rispettive prestazioni dipende da eventi di difficile previsione, quali possono essere le modificazioni di valore o di quotazione del titolo oggetto del contratto stesso.

Le norme citate rappresentano un valido strumento per evitare che il buon andamento della procedura possa dipendere da una scelta (*rectius* una serie di scelte) rimesse discrezionalmente in capo al solo organo commissariale²⁷⁵.

anche al costo di sostituzione dei medesimi, calcolato secondo i valori di mercato alla data di dichiarazione di fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa”.

In dottrina è stato osservato che stante il tenore letterale della norma appena citata, la stessa si considera di generale applicazione, e pertanto non limitata ai contratti di cui sia parte un intermediario finanziario, o stipulati nell'ambito della prestazione di servizi di investimento ma anche ai contratti stipulati fra soggetti non intermediari o comunque non intermediari autorizzati cfr. S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011, pag. 951 ss.

²⁷³ Sul piano giuridico è indubbio che gli strumenti finanziari derivati si identifichino nella categoria del contratto. La materia ha rappresentato l'oggetto di una recentissima pronuncia delle Sezioni Unite, in cui è stato precisato che “la mancanza nel nostro ordinamento di una definizione generale di contratto derivato si spiega con la circostanza che i derivati sono stati creati dalla prassi finanziaria e, solo in seguito, sono stati in qualche misura recepiti dalla regolazione del sistema giuridico. La notevole varietà delle fattispecie che concorrono a formare la categoria dei derivati rende, però, complessa l'individuazione della ricercata nozione unitaria, dovendosi tenere conto che il fenomeno è forse comprensibile in maniera globale solo in un'ottica economica” v. Cass. S.U., 12 Maggio 2020, n. 8770, in *ilcaso.it*.

Nell'ambito della dottrina economica, gli strumenti finanziari derivati sono definiti come “contratti il cui valore dipende (ossia deriva) da una o più variabili sottostanti (*underlying variables*). Molto spesso le variabili sottostanti sono rappresentate dal prezzo di attività negoziabili (*traded assets*)”; un esempio offerto dalla stessa dottrina che fornisce tale definizione è quello dei contratti di opzione aventi ad oggetto titoli azionari v. JOHN C. HULL, “*Opzioni, futures e altri derivati*”, edizione italiana a cura di E. BARONE, Milano, Pearson Italia, 2018, pag. 1.

²⁷⁴ V. B. INZITARI, *Effetti della liquidazione coatta amministrativa sui rapporti in corso. Atti di amministrazione del patrimonio della clientela*, in *Fallimento*, 2000, tratto da *leggiditalia.it*.

²⁷⁵ *Contra*: S. ROSSI, op. cit. Tale dottrina prende le mosse da una più ampia analisi comparata del fenomeno dei contratti derivati nell'ambito del fallimento. In particolare, viene menzionata la disciplina contenuta nel *Bankruptcy Code* nordamericano, ispirata ad esigenze legate al contenimento del rischio di carenza di liquidità nel sistema dei mercati finanziari. A tale scopo vengono citate, fra le altre, la regola per cui ai contratti derivati è inapplicabile il divieto di

Nell'analizzare gli effetti della sentenza che dispone la liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, nei confronti dei rapporti giuridici preesistenti resta da risolvere un ultimo interrogativo.

Fra i primi aspetti messi in evidenza, circa le caratteristiche intrinseche al modello dei fondi comuni di investimento, ho parlato di un contratto (il c.d. contratto di investimento) concluso, rispettivamente, dalla SGR e da coloro i quali intendano prendere parte all'operazione di investimento collettivo (i partecipanti al fondo)²⁷⁶.

Orbene, si tratta ora di comprendere quale sorte spetti al contratto di investimento non appena intervenga una sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune ascrivibile a tale rapporto contrattuale.

La problematica appena esposta non si presta ad una rapida soluzione.

L'art. 72 L.F. pretende di trovare applicazione "se un contratto è ancora ineseguito o non compiutamente eseguito da entrambe le parti quando, nei confronti di una di esse, è dichiarato il fallimento".

Dovendo trasporre tale disposto nel contesto della procedura di cui all'art. 57, co. 6-bis, TUF, pare opportuno ritenere che la regola generale contenuta nell'art. 72 L.F. trovi applicazione nei confronti dei contratti ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti, conclusi dalla SGR nell'interesse di un fondo comune di investimento dalla stessa gestito, allorquando nei confronti di quest'ultimo intervenga una sentenza di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF.

Rispetto alla fattispecie da ultimo circoscritta, a me pare che il contratto di investimento occupi uno spazio del tutto peculiare. Benché parte di quest'ultimo è, come ricordato, la SGR, non si tratta di un contratto concluso nell'interesse di

risoluzione automatica in caso di assoggettamento di una delle parti a procedura concorsuale, con conseguente piena validità delle clausole c.d. *close-out* e soprattutto, l'inapplicabilità ai crediti nascenti dai contratti derivati circa la regola del c.d. *automatic stay*, cioè il tipico divieto concorsuale di azioni esecutive individuali sul patrimonio del fallito. Secondo la dottrina in commento attraverso la disciplina contenuta all'art. 203 TUF sarebbero perseguite le stesse finalità che caratterizzano le norme del *Bankruptcy Code*.

Tuttavia, la stessa dottrina conclude la propria analisi evidenziando come la sola regola dello scioglimento *ex lege* dal vincolo contrattuale una volta sopravvenuta la procedura concorsuale, risulti inadeguata per un corretto perseguimento di tali finalità.

²⁷⁶ Per un'attenta descrizione in merito a tale rapporto contrattuale v. *supra*, cap. I, par. 1.1.

un fondo dalla stessa gestito, bensì del contratto per mezzo del quale il fondo comune di investimento (OICR contrattuale) viene ad esistenza.

Tali considerazioni, pur non fornendo indicazioni certe, suggeriscono un approfondimento sul punto.

L'interprete non dispone di una norma *ad hoc* che fornisca una soluzione alla problematica, ora, oggetto di analisi.

Pare peraltro poco cauto un ricorso all'*analogia legis* con riferimento al tema degli effetti della sentenza dichiarativa di fallimento sul contratto di società.

Sul punto, a seguito della riforma della disciplina delle società di capitali (intervenuta per effetto del D.Lgs. n. 6 del 17 Gennaio 2003), è stato rimosso dal dispositivo dell'art. 2484 c.c.²⁷⁷ il fallimento quale causa di scioglimento delle società di capitali. Tale operazione di riforma è apparsa in dottrina come la definitiva consacrazione, nel nostro ordinamento, del c.d. principio di neutralità organizzativa per cui "l'assoggettamento o l'ammissione ad una procedura concorsuale non tocca, di regola, le funzioni ed i poteri dell'organizzazione societaria in quanto tale"²⁷⁸. Seguendo questa impostazione, la dichiarazione di fallimento non produrrebbe effetti nei confronti del contratto di società, nella misura in cui la permanenza in carica dei rispettivi organi ed il compimento da parte di quest'ultimi di atti, quand'anche non riconducibili ad una gestione ordinaria della società, risulti compatibile con le esigenze legate al sopravvenuto intervento della procedura²⁷⁹.

²⁷⁷ La norma appena menzionata elenca le cause di scioglimento delle società per azioni, in accomandita per azioni e a responsabilità limitata.

²⁷⁸ Così A. NIGRO, *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018, pag. 1207 ss.

²⁷⁹ Significativo in tale senso parrebbe il disposto dell'art. 2499 c.c. a tenore del quale "può farsi luogo alla trasformazione anche in pendenza di procedura concorsuale, purché non vi siano incompatibilità con le finalità o lo stato della stessa". Seguendo la lettura della dottrina maggioritaria, la norma citata costituirebbe un principio di carattere generale applicabile a tutte le operazioni societarie da adottarsi in pendenza di una procedura concorsuale cfr. D. CILLO, *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. not.*, 2017, pag. 691 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 316; R. SACCHI, *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in AA. VV., *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato Franco Bonelli*, a cura di M. ARATO e G. DOMENICHINI, Milano, Giuffrè, 2017, pag. 49, nota 19.

A questa lettura proposta in dottrina non corrispondono indicazioni univoche da parte del legislatore. Per l'appunto, si segnala come ai sensi dell'art. 380 CCII²⁸⁰ "all'art. 2484 primo comma, del codice civile dopo il n. 7) è aggiunto il seguente: 7-bis) per l'apertura della procedura di liquidazione giudiziale e della liquidazione controllata". Per effetto di tale norma il fallimento (nel lessico del legislatore della riforma liquidazione giudiziale) viene reintrodotta quale causa di scioglimento delle società di capitali²⁸¹. Ne discende che l'impostazione di cui si è appena discorso credo sia destinata ad essere rivista o quantomeno riformulata in termini meno assoluti.

Le incertezze che circondano il tema da ultimo analizzato nonché le peculiarità che caratterizzano la procedura di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF*, mi spingono a ricercare, nella stessa, una soluzione al problema di cui, qui, ci si occupa.

Come già osservato nel corso del presente lavoro²⁸², ritengo di dover attribuire un'importanza decisiva a quanto previsto dall'art. 57, co. 3-bis, TUF, nella parte in cui dispone che al termine della procedura "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".

Applicando tale regola nel contesto di una procedura che presuppone lo stato di insolvenza del fondo comune di investimento, per via dell'interpretazione estensiva fornita circa il richiamo al comma 3-bis effettuato dallo stesso art. 57, co. 6-bis, TUF, ne deriva il convincimento per cui l'apertura della procedura in commento rappresenta il momento conclusivo della operazione di investimento collettivo, dovendo un (qui solo eventuale) residuo netto di liquidazione essere ripartito in favore dei partecipanti al fondo stesso.

Sul piano pratico, ciò, oltre a determinare il carattere assoluto del c.d. spossessamento subito dalla SGR²⁸³, impone una lettura nel senso di un necessario scioglimento del contratto di investimento.

²⁸⁰ V. D. Lgs. n. 14 del 12 Gennaio 2019, la cui entrata in vigore, a seguito del D.L. n. 23/2020, è prevista a far data dal 01 Settembre 2021.

²⁸¹ Tale soluzione si affianca a quanto disposto in tema di società di persone, per cui ai sensi dell'art. 2308 c.c. la dichiarazione di fallimento rientra fra le cause di scioglimento della società.

²⁸² Cfr. *supra*, cap. III, par. 7.2.1, cap. I, par. 3.3.

²⁸³ Cfr. *supra*, cap. III, par. 7.2.1.

Quanto all'individuazione dell'esatto momento in cui si verifichi tale effetto, in mancanza di un'espressa indicazione in tal senso, ritengo che, al pari di ogni altro effetto della sentenza che dispone la liquidazione del fondo comune di investimento, anche lo scioglimento del contratto di investimento possa essere ancorato al *dies a quo* di cui all'art. 83, co. 1, TUB²⁸⁴.

7.3. L'utilizzo delle azioni revocatorie. L'azione revocatoria ordinaria: caratteristiche generali.

Una corretta identificazione degli strumenti a disposizione del commissario liquidatore nei confronti degli atti recanti un pregiudizio alle ragioni dei creditori particolari del fondo comune di investimento rappresenta un momento cruciale della tematica di cui ci si sta occupando. Ciò in quanto, lo si anticipa, in questo contesto troveranno spazio una serie di considerazioni sistematiche riguardanti l'intricata struttura dell'art. 57 TUF nel suo complesso considerato, le quali credo consentiranno al lettore di formulare un giudizio sull'adequatezza degli strumenti offerti dal legislatore per far fronte all'insolvenza di un fondo comune di investimento.

Nessun dubbio si pone in merito alla possibilità che il commissario liquidatore possa esercitare, nel contesto della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF*²⁸⁵, la c.d. azione revocatoria ordinaria: fra le norme richiamate dall'art. 83 TUB non manca, infatti, un'espressa menzione dell'art. 66 L.F.²⁸⁶.

Per effetto di tale norma è trasposto in ambito concorsuale, l'omonimo istituto che trova compiuta regolamentazione all'interno del codice civile²⁸⁷.

²⁸⁴ V. *supra*, cap. III, par. 7.2.

²⁸⁵ Peraltro, ciò al pari di quanto possibile nel caso di liquidazione del fondo comune di investimento *in bonis* a seguito dell'intervento di un provvedimento che dispone la liquidazione coatta amministrativa della relativa SGR (fattispecie di cui si occupa l'art. 57, co. 3-bis, TUF cfr. cap. I, par. 3.3.)

²⁸⁶ A norma del quale "1. Il curatore può domandare che siano dichiarati inefficaci gli atti compiuti dal debitore in pregiudizio dei creditori, secondo le norme del codice civile [c. 2901 ss.]; 2. L'azione si propone dinanzi al tribunale fallimentare, sia in confronto del contraente immediato, sia in confronto dei suoi aventi causa nei casi in cui sia proponibile contro costoro". La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 165 CCII.

²⁸⁷ Per cui si vedano gli artt. 2901 ss. c.c.

Pur non mutando le proprie caratteristiche sostanziali²⁸⁸, l'esercizio di tale rimedio nell'ambito di una procedura concorsuale merita talune precisazioni, le quali, tuttavia, non possono prescindere da uno sguardo a quelli che sono i presupposti generali per ottenere il riconoscimento di siffatta tutela ed i relativi effetti sul piano giuridico.

Seguendo il disposto dell'art. 2901 c.c.²⁸⁹, l'esercizio dell'azione revocatoria presuppone anzitutto il compimento da parte del debitore di un atto di disposizione pregiudizievole nei confronti delle ragioni creditorie (c.d. *eventus damni*).

La casistica degli atti potenzialmente idonei a soddisfare tale requisito è molto ampia, e mal si presta ad elencazioni che pretendano di essere esaustive, se si considera che, a questi fini, "non è necessaria una totale compromissione del patrimonio del debitore, ma è sufficiente che la soddisfazione dei crediti sia resa più incerta o difficile, come nel caso di modifica qualitativa e non quantitativa del patrimonio del debitore"²⁹⁰, che metta a rischio la fruttuosità di una successiva azione esecutiva.

²⁸⁸ Ciò è quanto affermato da ultimo in Cass., 07 Maggio 2015, n. 9170, in *ilFallimentarista.it.*, seppur qualche dibattito è stato sollevato, in passato, sul fatto che la traslazione dell'azione revocatoria ordinaria nell'ambito della procedura concorsuale potesse modificare la natura della stessa, in questo senso cfr. A. NIGRO, *Azione revocatoria ordinaria*, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, Giappichelli, 2010, pag. 910 ss.

²⁸⁹ Pare opportuno riportare, di seguito, la lettera della norma appena menzionata: "1. Il creditore, anche se il credito è soggetto a condizione o a termine, può domandare che siano dichiarati inefficaci nei suoi confronti gli atti di disposizione del patrimonio con i quali il debitore rechi un pregiudizio alle sue ragioni, quando concorrano le seguenti condizioni: 1) che il debitore conoscesse il pregiudizio che l'atto arrecava alle ragioni del creditore o, trattandosi di atto anteriore al sorgere del credito, l'atto fosse dolosamente preordinato al fine di pregiudicarne il soddisfacimento; 2) che, inoltre, trattandosi di atto a titolo oneroso, il terzo fosse consapevole del pregiudizio e, nel caso di atto anteriore al sorgere del credito, fosse partecipe alla dolosa preordinazione. 2. Agli effetti della presente norma, le prestazioni di garanzia, anche per debiti altrui, sono considerate atti a titolo oneroso, quando sono contestuali al credito garantito. 3. Non è soggetto a revoca l'adempimento di un credito scaduto. 4. L'inefficacia dell'atto non pregiudica i diritti acquistati a titolo oneroso dai terzi di buona fede, salvi gli effetti della trascrizione della domanda di revocazione".

²⁹⁰ V. Cass., 07 Maggio 2015, n. 9170, in *ilFallimentarista.it.*; il principio è espressione di un consolidato orientamento giurisprudenziale per cui da ultimo cfr. Cass., ord., 18 Giugno 2019, n. 16221, in *leggiditalia.it*. In questo senso, per restare in tema di insolvenza di un fondo comune di investimento, un valido esempio di *eventus damni* ben potrebbe essere rappresentato da una pregressa alienazione di un bene immobile, riconducibile ad un fondo comune successivamente

Oltre a tale presupposto oggettivo, è altresì richiesta la conoscenza da parte del debitore del pregiudizio che l'atto arreca alle ragioni creditorie (c.d. *scientia damni*), ovvero la dolosa preordinazione se l'atto stesso è anteriore al sorgere del credito (c.d. *consilium fraudis*). Nel caso in cui è domandata la revoca di un atto a titolo oneroso, tali condizioni soggettive dovranno sussistere anche in capo al terzo contraente.

In ottemperanza alle regole generali contenute nel codice civile²⁹¹, l'onere di provare i suddetti presupposti è rimesso in capo al creditore che agisce in giudizio²⁹². In particolare, ai fini dell'*eventus damni*, alla prova dell'atto dispositivo, si aggiunge la prova del pregiudizio nonché la prova del nesso di causalità fra atto e pregiudizio. Ancor più difficoltosa risulterà la prova dell'elemento soggettivo, specie quando, in conseguenza di un atto a titolo oneroso, quest'ultimo debba riferirsi anche al terzo²⁹³.

Il giudizio deve essere instaurato nei confronti del debitore e del terzo acquirente, quali litisconsorti necessari²⁹⁴.

L'accoglimento dell'azione revocatoria ordinaria non ha effetto invalidante rispetto agli atti che ne vengono colpiti, bensì produce l'inefficacia relativa di questi ultimi: il creditore che ha agito in revocatoria potrà estendere la propria (futura) azione esecutiva anche nei confronti del bene trasferito con l'atto revocando.

Nell'ipotesi in cui il terzo avente causa del debitore abbia a sua volta alienato il bene, oggetto dell'atto per cui è stata domandata la dichiarazione di inefficacia, si applica il disposto dell'art. 2901, co. 4, c.c. per cui "l'inefficacia dell'atto non

dichiarato insolvente, a fronte di un (equo) corrispettivo in denaro, da parte della SGR cui competeva la gestione dello stesso.

²⁹¹ Cfr. artt. 2697 ss. c.c.

²⁹² Ancorché si tratti di un credito soggetto a termine o condizione (cfr. art. 2901, co. 1, c.c.). Per tali ragioni, è stato affermato in dottrina che l'azione revocatoria ordinaria "ha una funzione *lato sensu cautelare*" v. A. BOSTICCO, *Azione revocatoria ordinaria*, 2016, in *ilFallimentarista.it*.

²⁹³ A tal proposito si deve però precisare come la prova di tale elemento soggettivo "può essere fornita tramite presunzioni il cui apprezzamento è devoluto al giudice di merito ed è incensurabile in sede di legittimità ove congruamente motivato" v. Cass., 30 Dicembre 2014, n. 27546, in *ilFallimentarista.it*.

²⁹⁴ In questo senso la giurisprudenza è costante cfr. da ultimo Cass., 06 Marzo 2020, n. 6390, in *dejure.it.*, la quale ha modo di richiamare Cass., 26 Luglio 2002, n. 11005 e Cass., 07 Novembre 2011, n. 23068.

pregiudica i diritti acquistati a titolo oneroso dai terzi di buona fede, salvi gli effetti della trascrizione della domanda di revocazione”.

La disposizione merita alcune precisazioni.

Per quanto riguarda l’acquisto di beni immobili ovvero mobili registrati, non pare vi siano dubbi sul fatto che ove l’avente causa del debitore alieni il bene da questi ricevuto ad un terzo successivamente alla data di trascrizione della domanda di revocazione, la dichiarazione di inefficacia dell’atto con cui il debitore ha disposto di tale bene estenderà i propri effetti anche nei confronti del terzo sub-acquirente, indipendentemente dalla condizione soggettiva di quest’ultimo ovvero dalla natura onerosa o gratuita dell’acquisto.

Al di fuori dell’ipotesi appena menzionata, qualche perplessità permane, invece, sulla sorte delle alienazioni dell’avente causa del debitore a titolo gratuito ovvero sull’esatta identificazione dello stato di buona fede a cui fa riferimento l’art. 2901, co. 4, c.c. A tal proposito, in giurisprudenza è stato affermato che la declaratoria di inefficacia dell’atto stipulato fra il debitore ed il primo acquirente estende i propri effetti al sub-acquirente se l’acquisto di quest’ultimo è a titolo gratuito. Viceversa, in caso di acquisto a titolo oneroso da parte del sub-acquirente, l’efficacia di tale atto dipenderà dalla condizione soggettiva di quest’ultimo (buona fede da intendere come assenza di *scientia damni* ovvero di *consilium fraudis*)²⁹⁵.

Ove non fosse possibile l’esecuzione sul bene trasferito per mezzo dell’atto revocando, potrà essere chiesta la condanna a risarcimento danni per equivalente²⁹⁶.

Ai sensi dell’art. 2903 c.c. “l’azione revocatoria si prescrive in cinque anni dalla data dell’atto (c. 2934 ss.)”²⁹⁷. L’espresso rinvio alle norme di cui agli artt. 2394 ss. c.c. assume, peraltro una certa rilevanza. Come a più riprese ribadito dalla giurisprudenza, la disposizione in commento deve essere interpretata “attraverso il coordinamento con la disposizione generale in tema di prescrizione, di cui all’art.

²⁹⁵ Cfr. Cass., 17 Febbraio 1993, n. 1941, in *leggiditalia.it*, precedente richiamato di recente da Trib. Vicenza, 23 Settembre 2019, n. 1926, in *ilcaso.it*.

²⁹⁶ Cfr. Cass., 29 Luglio 2014, n. 17196, in *ilFallimentarista.it*.

²⁹⁷ Per quel che riguarda il termine di decadenza di cui all’art. 69-bis, L.F., a cui sembrerebbero essere soggette le azioni revocatorie ordinarie esercitate in ambito concorsuale v. subito *infra*, cap. III, par. 7.3.1.

2935 c.c., nel senso che la prescrizione decorre dal giorno in cui dell'atto è stata data pubblicità ai terzi, in quanto solo da quel momento il diritto può esser fatto valere e l'inerzia del titolare protratta nel tempo assume effetto estintivo"²⁹⁸.

7.3.1. L'utilizzo dell'azione revocatoria ordinaria nel contesto della liquidazione di cui all'art. 57, co. 6-bis, TUF.

Grazie all'espresso richiamo effettuato dall'art. 83, co. 2, TUB, dalla data di cui all'art. 83, co. 1, TUB²⁹⁹, spetta al commissario liquidatore la legittimazione attiva per agire in revocatoria ai sensi di quanto disposto dall'art. 66 L.F.

Rispetto a quanto detto in precedenza a proposito del modello di azione revocatoria descritto nel codice civile, l'esercizio *ex novo* della stessa, all'interno della procedura concorsuale di cui si discute, merita, unicamente, qualche precisazione.

Anzitutto, il giudizio promosso dal commissario liquidatore, per effetto dell'applicazione del disposto dell'art. 66, co. 2, L.F., deve essere promosso dinanzi al tribunale che ha disposto la liquidazione del fondo, vale a dire il tribunale del luogo in cui la SGR, cui competeva l'amministrazione dello stesso, ha la sede legale.

In secondo luogo, si è detto come fuori dal contesto di una procedura concorsuale il giudizio di revocatoria vede coinvolti come legittimati passivi debitore e terzo contraente legati da un rapporto di litisconsorzio necessario. Ebbene, seguendo l'impostazione dettata in precedenza³⁰⁰, a seguito della sentenza che dispone la liquidazione del fondo, spetta al commissario liquidatore altresì la legittimazione passiva per i giudizi promossi nei confronti del fondo e compatibili con l'espletamento della procedura. Nel silenzio della legge, non potendo nel caso di specie il commissario liquidatore ricoprire le vesti di parte attiva e passiva del

²⁹⁸ V. Cass., 24 Marzo 2016, n. 5889, in *dejure.it.*, da ultimo richiamata da Trib. Roma, 02 Aprile 2020, n. 5744, in *dejure.it.*

²⁹⁹ V. *supra*, cap. III, par. 7.2.

³⁰⁰ V. *supra*, cap. III, par. 7.2.1.

medesimo giudizio, l'azione revocatoria deve da questi essere proposta nei confronti del solo terzo contraente con cui la SGR ha stipulato l'atto revocando³⁰¹. In coerenza con le finalità che la procedura si propone, l'accoglimento della domanda di revoca andrà a vantaggio della massa dei creditori particolari del fondo comune di investimento³⁰². Nel caso in cui l'atto revocando sia posteriore ad un solo credito ammesso al passivo della procedura, ed il commissario liquidatore riesca a provare in giudizio la sola *scientia damni*, non anche la dolosa preordinazione dell'atto stesso (c.d. *consilium fraudis*), si ritiene in dottrina che di un'eventuale pronuncia di inefficacia dello stesso possa comunque trarre beneficio l'insieme dei crediti ammessi al passivo della procedura³⁰³.

Più complesso diventa il discorso, quando si tratta di analizzare i rapporti fra una pregressa azione revocatoria promossa dal singolo creditore particolare del fondo ed una sopravvenuta sentenza che dispone la liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, del fondo medesimo.

Stante la mancanza di una disposizione che regoli la fattispecie, la tematica è stata già ampiamente affrontata in ambito di fallimento.

In particolare, merita una menzione l'intervento chiarificatore della Cassazione a Sezioni Unite, la quale con due pronunce pubblicate nella medesima data³⁰⁴, ha sancito alcuni punti fermi di detta disciplina.

In primo luogo, occorre precisare come non è messo in dubbio che, per effetto della sentenza del tribunale che dispone la liquidazione ai sensi dell'*art. 57, co. 6-bis*, TUF, si verifica l'interruzione del giudizio³⁰⁵ in precedenza avviato da un creditore particolare del fondo, avente a oggetto la revoca di un atto di

³⁰¹ La soluzione, peraltro già accolta dalla dottrina in ambito di fallimento, lascia qualche dubbio sul punto di una possibile alterazione circa l'equilibrio del contraddittorio (cfr. M. MAIENZA, *Fallimento del debitore ed azione revocatoria ordinaria preesistente: le possibili scelte del curatore secondo le sezioni unite*, in *Fallimento*, 2009, pag. 537 ss.).

³⁰² A voler essere più precisi, a vantaggio dei creditori particolari del fondo, ammessi al passivo della procedura v. cap. III, par. 7.5. ss.

³⁰³ In questo senso v. A. PAZZAGLIA, *Art. 66 l. fall. L'azione revocatoria ordinaria in sede fallimentare*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, vol. II., a cura di L. GHIA, C. PICCININNI, F. SEVERINI, Torino, UTET, 2010, pag. 93 ss.

³⁰⁴ V. Cass., S.U., 17 Dicembre 2008, n. 29420 e 29421, in *ilcaso.it*. Tali provvedimenti fanno riferimento alla procedura del fallimento. Nel testo se ne replicheranno le conclusioni tenendo conto le specificità del tema del quale ci si occupa.

³⁰⁵ Per l'applicazione, nonostante il mancato richiamo, dell'*art. 43, co. 3*, L.F. al contesto in esame v. *supra*, cap. III, par. 7.2.

disposizione compiuto sul patrimonio del fondo dalla SGR cui competeva la gestione dello stesso.

A seguito dell'avvio della procedura di liquidazione - lo si evince dalla giurisprudenza di legittimità a cui si è fatto in precedenza riferimento - è il commissario liquidatore a dover valutare l'opportunità di proseguire l'azione in precedenza avviata da un creditore particolare del fondo, sostituendosi a questi, ovvero intraprendere *ex novo* una nuova azione di revocatoria ordinaria.

La prosecuzione del processo preesistente è, senza dubbio, scelta che si lascia preferire se si ha riguardo al profilo dell'economia dei giudizi³⁰⁶.

Tuttavia, l'esercizio di tale facoltà da parte del commissario liquidatore non può comportare una distorsione delle regole processuali: quest'ultimo non potrà apportare mutamenti sostanziali alla materia del contendere "né sotto il profilo del *thema probandum*, né sotto il profilo del *thema decidendum*"³⁰⁷. In particolare, quale principale conseguenza di tale affermazione da parte del giudice di legittimità, qualora il commissario liquidatore subentri in un momento in cui non è più possibile apportare modifiche alla domanda giudiziale, un eventuale accoglimento della domanda comporterà un'inefficacia dell'atto pregiudizievole entro il limite del valore del credito per il quale è stata intentata la revocatoria, a nulla rilevando che tali somme non andranno a beneficio di un singolo creditore, bensì della massa di tutti i creditori concorrenti³⁰⁸.

Non andrebbe incontro a tali preclusioni, invece, il commissario liquidatore che decidesse di avviare un giudizio revocatorio *ex novo*, il quale tuttavia è per altro

³⁰⁶ Cfr. Cass., S. U., 17 Dicembre 2008, n. 29420, in *ilcaso.it.*, ove a proposito dell'opportunità di proseguire l'azione revocatoria precedentemente promossa dal creditore particolare si legge "negare al curatore una siffatta possibilità ed imporgli sempre, in simili situazioni, l'onere di esercitare da capo l'azione rischierebbe di frustrare senza adeguato motivo quell'esigenza di rapidità e di economicità dei giudizi che trova oggi conferma nel principio costituzionale di ragionevole durata dei processi, stabilito dall'art. 111, comma 7, Cost., da intendersi non solo come riferito allo svolgimento della singola causa ma altresì al generale funzionamento dell'attività giurisdizionale, che sulla durata di ogni causa è poi comunque destinato a riflettersi. L'attuazione di detto principio impone di privilegiare soluzioni che evitino l'inutile dispersione di attività processuale".

³⁰⁷ Così sempre in Cass., S. U., 17 Dicembre 2008, n. 29420, in *ilcaso.it.*

³⁰⁸ In maniera concorde cfr. M. MAIENZA, op. cit.

verso vincolato dal termine quinquennale di prescrizione “dal giorno in cui dell’atto è stata data pubblicità ai terzi”³⁰⁹.

In proposito appare doverosa una precisazione.

Già in ambito fallimentare è discusso, in dottrina³¹⁰ come in giurisprudenza³¹¹, se nei confronti dell’azione revocatoria ordinaria esercitata all’interno della procedura concorsuale trovi applicazione, accanto al termine prescrizionale previsto dall’art. 2903 c.c., il termine di decadenza triennale decorrente dalla data dichiarazione del fallimento, di cui all’art. 69-*bis*, co. 1., L.F.³¹².

A tale quesito ritengo si debba fornire risposta negativa: l’azione revocatoria ordinaria *ex art. 66 L.F.* è soggetta al solo termine di prescrizione quinquennale previsto dall’art. 2903 c.c.

Il fondamento di questa mia ultima affermazione risiede, in primo luogo, in una lettura del dato testuale delle norme in commento. Atteso che l’art. 69-*bis*, L.F. pretende di trovare applicazione nei confronti delle “azioni revocatorie disciplinate nella presente sezione” non si può fare a meno di osservare che lo stesso art. 66 L.F. (benché contenuto nella stessa sezione dell’art. 69-*bis*, L.F.) in punto di disciplinare il rimedio ivi contenuto effettua un integrale rinvio alle “norme del codice civile [c. 2901 ss]”, ove dunque può dirsi che ne è contenuta la disciplina.

³⁰⁹ Cfr. subito *supra*, cap. III, par. 7.3.

³¹⁰ L’opinione prevalente, stante il tenore letterale dell’art. 69-*bis*, L.F., sembra invero deporre per l’applicazione cumulativa dei termini di prescrizione e decadenza cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 159 ss.; G. SCHIANO DI PEPE (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato: commento sistematico*, Padova, Cedam, 2007, pag. 189 ss.; *contra* M. MONTANARI, *Prescrizione e decadenza nel sistema delle azioni revocatorie – Termine triennale di proponibilità dell’azione revocatoria fallimentare: sulle condizioni di rilevanza della relativa violazione*, in *Fall.*, 2014, pag. 1309 ss., per cui entrambi i termini, quando l’azione sia esercitata dal curatore nel corso di un fallimento, andrebbero ricondotti all’istituto della decadenza.

³¹¹ V. Cass., S.U., 26 Aprile 2017, n. 10233, in *ilcaso.it*, ove si legge “L’azione di cui all’art. 2901 c.c. è soggetta al solo limite della prescrizione quinquennale, mentre quella di cui all’art. 66 l. fall. anche alla decadenza di tre anni dalla dichiarazione di fallimento (art. 69 *bis*)” in maniera difforme da quanto in precedenza stabilito da Cass., 4 Aprile 2017, n. 8680, in *ilcaso.it*, per cui ai fini dell’azione esercitata ai sensi dell’art. 66 L.F. rileva “soltanto la mancata maturazione del termine prescrizionale *ex art. 2903 c.c.*”.

³¹² La norma rubricata “Decadenza dall’azione e computo dei termini”, testualmente dispone “le azioni revocatorie disciplinate nella presente sezione non possono essere promosse decorsi tre anni dalla dichiarazione di fallimento e comunque decorsi cinque anni dal compimento dell’atto”. L’omonima disposizione all’art. 170 CCII non riproduce la parola decadenza all’interno della sua rubrica, recante “Limiti temporali delle azioni revocatorie e d’inefficacia”.

All'interpretazione da ultimo offerta fa seguito una considerazione di carattere sistematico. Laddove si ammettesse che l'art. 69-*bis*, L.F. trovi applicazione anche rispetto all'azione revocatoria ordinaria di cui all'art. 66 L.F., l'efficacia di quest'ultima risulterebbe maggiormente circoscritta, rispetto ad un corrispondente esercizio dell'azione revocatoria *extra concursus* (la quale, di contro, resterebbe assoggettata al solo termine di prescrizione quinquennale di cui all'art. 2903 c.c. e non anche al termine di decadenza triennale decorrente dalla data di dichiarazione di fallimento). Una soluzione, questa, che appare irragionevole alla luce delle tipiche finalità che la procedura si propone.

Nel contesto in esame, tuttavia, la tematica da ultimo esposta risulta intimamente connessa alla questione, mi verrebbe da dire pregiudiziale, circa l'opportunità che nella procedura di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF trovino applicazione, anche in mancanza di un espresso richiamo, le restanti norme del Titolo II, sezione III, L.F. concernenti gli effetti del fallimento sugli atti pregiudizievoli ai creditori, fra cui figura fra le altre l'art. 69-*bis*, L.F.

Sul punto, si darà conto nelle pagine che seguono.

Per concludere quanto qui oggetto di trattazione, si riportano di seguito due conclusioni cui è giunta la Suprema Corte nei citati precedenti, le quali completano il quadro dei rapporti fra esercizio di un'azione revocatoria ordinaria e sopravvenuto intervento di una procedura concorsuale.

Qualora il commissario liquidatore decida di subentrare nel giudizio revocatorio in precedenza avviato dal creditore particolare del fondo ovvero promuova *ex novo* un giudizio di revocatoria ai sensi dell'art. 66 L.F., avente ad oggetto un atto per cui, prima della sentenza che dispone la liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF, sia stato promosso un omonimo giudizio di revoca poi interrotto, al creditore particolare è preclusa la possibilità di proseguire l'azione individuale.

Sul punto, si afferma come l'azione revocatoria ordinaria non sia, di per sé, un'azione esecutiva e che risulta corretta l'affermazione per cui il bene formante oggetto dell'atto di disposizione per cui l'attore vorrebbe ottenere una pronuncia

di inefficacia non fa più parte del patrimonio del debitore: ragion per cui la regola appena esposta non si giustifica sulla base di quanto previsto dall'art. 51 L.F.³¹³. Tuttavia, l'azione revocatoria ha "come sua finalità tipica ed essenziale quella di consentire il soddisfacimento esecutivo del creditore sul cespite patrimoniale del quale il debitore si sia spogliato"³¹⁴. L'improcedibilità dell'azione individuale intentata dal singolo creditore, in parallelo ad un intervento del commissario liquidatore, si giustifica sulla base di un'asserita mancanza di interesse ad agire³¹⁵. Viceversa, la sopravvenuta sentenza di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF (al pari della sentenza dichiarativa di fallimento) non comporta l'improcedibilità dell'azione revocatoria ordinaria promossa da un creditore particolare dello stesso fondo, allorquando il commissario liquidatore non manifesti la volontà di subentrare in detta azione, né altrimenti intraprenda, con riguardo al medesimo atto di disposizione, altra analoga azione ai sensi dell'art. 66 L.F.³¹⁶.

7.4. Gli effetti in ordine al mancato richiamo di talune norme del titolo II, sezione III della L.F.

Come si è avuto modo di anticipare, ripercorrendo l'insieme dei rinvii che al tempo stesso caratterizzano l'impianto dell'art. 57, co. 6-bis, TUF e consentono il recupero nel contesto in esame di un considerevole numero di disposizioni

³¹³ Disposizione confermata nell'assetto della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF v. *supra*, cap. III, par. 7.2.2.

³¹⁴ Così in Cass., S. U., 17 Dicembre 2008, n. 29420, in *ilcaso.it*.

³¹⁵ Cfr. Cass., S. U., 17 Dicembre 2008, n. 29420, in *ilcaso.it*, ove, fra l'altro, a conferma di quanto detto può leggersi "un'eventuale pronuncia negativa del giudice sulla domanda revocatoria fatta propria dal curatore non potrebbe non segnare anche la sorte della domanda del singolo creditore, e, viceversa, una pronuncia giudiziale positiva sarebbe ineseguibile da parte di quest'ultimo, dovendo egli cedere il passo degli organi del fallimento".

³¹⁶ V. Cass., S. U., 17 Dicembre 2008, n. 29421, in *ilcaso.it*. Ciò in quanto, il bene oggetto dell'atto, stante l'inerzia del commissario liquidatore, non appare destinato ad essere acquisito al fallimento. Orbene, l'iniziativa del singolo creditore non interferisce in alcun modo con lo svolgimento della procedura concorsuale stessa, anzi essa potrebbe indirettamente giovare gli interessi della massa degli altri creditori "nella misura in cui, consentendo in tutto o in parte il soddisfacimento delle ragioni creditorie dell'attore in revocatoria, ne escludesse o ne riducesse la partecipazione al concorso sui beni acquisiti all'attivo del fallimento".

riguardanti il fallimento, ci si accorge che delle norme contenute nel titolo II, sezione III, L.F., la sola disposizione applicabile risulterebbe essere l'art. 66³¹⁷.

Fra i pochi contenuti dedicati all'argomento, non manca chi si è limitato a recepire tale impostazione, senza peraltro tentare di addurre un accenno di motivazione³¹⁸.

Ma è proprio la necessità di individuare un fondamento sistematico rispetto a tale, importante, presa di posizione del legislatore che impone un adeguato approfondimento sul punto.

La circostanza che al commissario liquidatore, nel contesto in esame, sarebbe preclusa la possibilità di ricorrere a quel *corpus* di norme tipicamente ricondotte nell'alveo della c.d. revocatoria fallimentare³¹⁹ incide sulla procedura nel senso di rendere assai meno efficiente l'attività di ricostruzione del patrimonio facente capo al fondo insolvente.

Ciò in quanto, da un lato, un'eventuale dichiarazione di inefficacia risulterebbe in ogni caso subordinata alla prova da parte dell'organo commissariale delle rigorose condizioni fissate dall'art. 2901 c.c.³²⁰.

D'altro canto, le possibilità di revoca sarebbero maggiormente circoscritte, sotto il profilo dell'oggetto dell'azione.

Addentrandoci nel merito di tale ultimo aspetto, una prima macroscopica conseguenza circa il mancato richiamo delle citate disposizioni sussiste in punto di revocabilità dei pagamenti effettuati.

Sul punto, fra le norme della revocatoria ordinaria spicca il solo, chiaro, disposto dell'art. 2901, co. 3, c.c. per cui “non è soggetto a revoca l'adempimento di un debito scaduto”³²¹.

³¹⁷ V. *supra*, cap. III, par. 7.3.1.

³¹⁸ V. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit.

³¹⁹ Ho utilizzato tale generico termine, per fare riferimento agli strumenti di ricostruzione del patrimonio del debitore di cui agli artt. 64, 65 e 67 L.F.

Le disposizioni risultano trasfuse rispettivamente agli artt. 163, 164 e 165 CCII. Si segnala sul punto come il legislatore del nuovo codice abbia accolto le sollecitazioni mosse in precedenza dalla dottrina (cfr. G. TERRANOVA, *Le procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2019, pag. 756), ragion per cui in tutte le citate disposizioni, ai fini del computo del c.d. periodo sospetto il *dies a quo* non è rappresentato dalla “dichiarazione di fallimento” ma “dopo il deposito della domanda cui è seguita l'apertura della liquidazione giudiziale” o nel termine anteriore. La scelta normativa sterilizza la durata del procedimento di accesso alla liquidazione giudiziale ai fini della revocatoria (in questo senso v. A. PICCIAU, *L'azione revocatoria nella liquidazione giudiziale*, in *Fallimento*, 2019, pag. 1171 ss.).

³²⁰ V. *supra*, cap. III, par. 7.3.

Viceversa, una maggiore attenzione è dedicata al tema della revocabilità dei pagamenti nelle norme del titolo II, sezione III, L.F.³²². In particolare, l'art. 67, co. 1, n. 2, dispone che “sono revocati, salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato di insolvenza del debitore: 2) gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento”³²³. Ai fini di questa analisi, su di uno stesso piano può essere posto l'art. 67, co. 2, L.F.³²⁴ il quale, fra l'altro, non preclude la possibilità di revoca dei pagamenti liquidi ed esigibili, con qualunque mezzo effettuati, se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento e il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato di insolvenza.

Dal raffronto fra i due modelli di revocatoria emerge una prima, rilevante, preclusione a carico del commissario liquidatore che si trovi a gestire l'insolvenza di un fondo comune di investimento, il quale non potrebbe revocare i pagamenti di debiti scaduti effettuati dalla SGR, attraverso il patrimonio del fondo, prima dell'intervenuta sentenza di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF*³²⁵.

³²¹ Nel silenzio della norma, è invece dubbia la possibilità di revocare (*ex artt. 2901 ss., c.c.*) il pagamento di un debito non scaduto.

³²² Così, primo fra tutti, l'art. 65 L.F. stabilisce che “sono privi di effetto rispetto ai creditori i pagamenti di crediti che scadono nel giorno della dichiarazione di fallimento o posteriormente, se tali pagamenti sono stati eseguiti dal fallito nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento”. La disposizione è trasfusa all'art. 164, co. 1, CCII, ove al di là della nuova indicazione in punto di *dies a quo* ai fini del computo del c.d. periodo sospetto, non risultano significative modifiche sostanziali.

Sebbene la norma, parlando di inefficacia *ex lege*, semplifichi notevolmente l'attività del curatore in punto di onere probatorio, la stessa non apporta modifiche alla fattispecie da un punto di vista dell'oggetto degli atti revocabili.

³²³ La disposizione è trasfusa all'art. 166, co. 1, lett. b), ove al di là della nuova indicazione in punto di *dies a quo* ai fini del computo del c.d. periodo sospetto, non risultano significative modifiche sostanziali.

³²⁴ Per cui “Sono altresì revocati, se il curatore prova che l'altra parte conosceva lo stato di insolvenza del debitore, i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili [c. 2901], gli atti a titolo oneroso e quelli costitutivi di un diritto di prelazione [c. 2741] per debiti, anche di terzi, contestualmente creati, se compiuti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento”. La disposizione è trasfusa all'art. 166, co. 2, CCII, ove al di là della nuova indicazione in punto di *dies a quo* ai fini del computo del c.d. periodo sospetto, non risultano significative modifiche sostanziali.

³²⁵ A conclusioni simili giunge, a proposito del raffronto fra i due modelli di revocatoria A. CASTAGNOLA, op. cit. Tale dottrina peraltro menziona la possibilità, da qualcuno sostenuta (in proposito viene menzionato C. COSSU, *Revocatoria ordinaria*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione civile*, XVII, Torino, 1998, pag. 451 ss. ivi pag. 460), per cui l'azione

Ho parlato di preclusione rilevante per la considerazione (da ritenere certamente corretta) che comunemente un soggetto tende ad adempiere nel momento in cui il proprio debito risulti ormai scaduto e conseguentemente che, con buona probabilità, ingenti somme di danaro sarebbero sottratte alla ripartizione concorsuale³²⁶.

Si è detto, nelle pagine che precedono, come la sentenza che dispone la liquidazione del fondo ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF si caratterizza, al pari del provvedimento che dispone la liquidazione coatta amministrativa bancaria, per il fatto che la stessa produca i propri effetti non già alla data della sua pubblicazione ma in un momento (seppur di poco) successivo, individuato dall'art. 83, co. 1, TUB.

Orbene, l'esclusione dell'art. 67, co. 2, L.F.³²⁷ fra gli strumenti a disposizione del commissario liquidatore nella ricostruzione del patrimonio del fondo insolvente comporterebbe la non revocabilità dei pagamenti di debiti scaduti effettuati dalla SGR per mezzo del patrimonio del fondo insolvente dopo la data di pubblicazione della sentenza che dispone la liquidazione e prima che questa produca i suoi effetti.

Una simile ricostruzione interpretativa rischia di neutralizzare la credibilità della norma che in questo lavoro si sta analizzando.

All'indomani di una sentenza che accerti l'insolvenza di un fondo comune di investimento, ben potrebbe infatti una SGR utilizzare le disponibilità dello stesso per l'adempimento integrale di un debito scaduto lasciando interamente insoddisfatte eventuali analoghe pretese. Il principio della *par condicio creditorum* sarebbe irreversibilmente compromesso.

Un secondo argomento, circa la maggiore ampiezza degli atti revocabili attraverso lo strumento della revocatoria fallimentare può essere ricavato dal disposto

revocatoria ordinaria possa colpire anche l'adempimento di debiti scaduti purché effettuati con mezzi anormali di pagamento. Si noti che la precisazione non muta, significativamente, i termini generali dell'analisi, in quanto come la stessa dottrina non manca di osservare non è usuale che un soggetto paghi i propri debiti attraverso mezzi diversi dal denaro.

³²⁶ Cfr. A. CASTAGNOLA, op. cit., che peraltro, di contro, osserva come risultano “marginali i pagamenti di debiti non scaduti”.

³²⁷ Al pari dell'art. 67, co. 1, n. 2), L.F., ove si ritenga che con l'azione revocatoria ordinaria non risultino altresì revocabili i pagamenti di debiti scaduti effettuati con mezzi anormali di pagamento.

dell'art. 67, co. 1, n. 4, L.F.³²⁸, nella parte in cui ricomprende fra gli atti revocabili l'ipoteca giudiziale.

Il fatto che la norma appena menzionata ammetta la possibilità che il curatore possa agire in revocatoria nei confronti non di un atto del debitore, bensì del creditore (quale è l'ipoteca giudiziale) è ritenuta in dottrina un'indicazione, espressione di un più generale principio volto ad affermare la possibilità di revoca di tutti gli "atti compiuti dai terzi diversi dal fallito, ove essi abbiano avuto effetti pregiudizievoli per la massa passiva o per la massa attiva"³²⁹.

Analoga possibilità non spetterebbe al commissario liquidatore nel caso in esame, posto che l'azione di cui all'art. 66 L.F. presuppone un atto di disposizione del debitore.

Infine, sotto il profilo della disciplina probatoria, l'esclusione delle citate disposizioni dalla procedura di cui all'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, comporterebbe un significativo aggravio dell'attività del commissario liquidatore.

Quest'ultimo non beneficerebbe anzitutto del regime di inefficacia *ex lege* previsto sulla base del mero compimento di alcuni atti nel periodo sospetto individuato dalla lettera della legge. Così è a dirsi per gli atti a titolo gratuito³³⁰ e per i pagamenti di crediti che scadono nel giorno della dichiarazione di fallimento o posteriormente³³¹.

³²⁸ Ai sensi di tale norma "Sono revocati salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato di insolvenza del debitore: 4) i pegni, le anticresi e le ipoteche giudiziali [c. 2818 ss.] o volontarie costituiti entro sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento per debiti scaduti". La disposizione è trasfusa all'art. 166, co. 1, lett. d), CCII, ove al di là della nuova indicazione in punto di *dies a quo* ai fini del computo del c.d. periodo sospetto, non risultano significative modifiche sostanziali.

³²⁹ Tale indicazione si deve a A. CASTAGNOLA, op. cit., il quale esemplificando aggiunge "si pensi [...] all'esercizio di un patto di riscatto, o di un diritto di opzione, da parte del terzo". In tale lavoro è fatta menzione, nel senso di un'opinione concorde, ad A. MAFFEI (e G.G. RUISI, A. JORIO, G.U. TEDESCHI), *Il fallimento*, II, Torino, UTET, 1978, pag. 285.

³³⁰ Per cui v. art. 64 L.F. "1. Sono privi di effetto rispetto ai creditori, se compiuti dal fallito nei due anni anteriori alla dichiarazione di fallimento, gli atti a titolo gratuito, esclusi i regali d'uso [c. 770] e gli atti compiuti in adempimento di un dovere morale [c. 2034] o a scopo di pubblica utilità, in quanto la liberalità sia proporzionata al patrimonio del donante; 2. I beni oggetto degli atti di cui al primo comma sono acquisiti al patrimonio del fallimento mediante trascrizione della sentenza dichiarativa di fallimento. Nel caso di cui al presente articolo ogni interessato può proporre reclamo avverso la trascrizione a norma dell'art. 36". La disposizione è trasfusa all'art. 163 CCII, ove al di là della nuova indicazione in punto di *dies a quo* ai fini del computo del c.d. periodo sospetto, non risultano significative modifiche sostanziali.

³³¹ Cfr. art. 65 L.F. *supra*, nota 322.

Diversamente, ed a prescindere dal fatto che si tratti di atti c.d. anormali³³² ovvero normali³³³ di gestione, è possibile riscontrare comunque una semplificazione in termini di presupposti per ottenere la dichiarazione di inefficacia dell'atto a dispetto di quanto richiesto dall'art. 2901 c.c., cui l'art. 66 L.F. si riferisce.

7.4.1. (segue) Opportunità e doverosità del recupero delle altre norme del titolo II, sezione III della L.F.

Se con riferimento alla procedura di liquidazione di cui all'art. 57, co. 3-*bis*, TUF, il mancato richiamo delle disposizioni caratterizzanti il nucleo della c.d. azione revocatoria fallimentare³³⁴ appare razionale nonché rispondente alla condizione di perdurante solvibilità in cui si trova il fondo comune di investimento, non credo che tali considerazioni possano essere replicate allorquando, come nel caso dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, a determinare l'avvio della liquidazione sia l'accertamento dello stato di insolvenza del fondo comune di investimento.

In tale ipotesi, è sufficiente rinviare a quanto in precedenza osservato, per comprendere come non si possa prescindere da un recupero di tali disposizioni se si intende assicurare ai creditori particolari del fondo insolvente “adeguati strumenti di tutela”, così come affermato nella relazione illustrativa³³⁵ che accompagna il provvedimento introduttivo della disposizione stessa³³⁶.

³³² Per cui, come in parte visto, l'art. 67, co. 1, L.F. prevede “sono revocati, salvo che l'altra parte provi che non conosceva lo stato di insolvenza: 1) gli atti a titolo oneroso compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento, in cui le prestazioni eseguite o le obbligazioni assunte dal fallito sorpassano di oltre un quarto ciò che a lui è stato dato o promesso, 2) gli atti estintivi di debiti pecuniari scaduti ed esigibili non effettuati con danaro o con altri mezzi normali di pagamento, se compiuti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento; 3) i pegni [c. 2784 ss.], le anticresi [c. 1960 s.] e le ipoteche volontarie [c. 2821 ss.] costituiti nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento per debiti preesistenti non scaduti; 4) [v. nota 328]”. La disposizione è trasfusa all'art. 166, co. 1, CCII, ove al di là della nuova indicazione in punto di *dies a quo* ai fini del computo del c.d. periodo sospetto, non risultano significative modifiche sostanziali.

³³³ Cfr. art. 67, co. 2, L.F. per cui si veda *supra*, nota 324.

³³⁴ Come già precisato, intendo ribadire che il riferimento in questo caso è agli artt. 64, 65 e 67 della L.F.

³³⁵ V. *Relazione Illustrativa* all'art. 1, co. 17, D.Lgs. n. 47/2012 in *documenti.camera.it*.

³³⁶ Cfr. D.Lgs. 16 aprile 2012, n. 47, art. 1, co. 17, lett. b.

Nondimeno, mi chiedo - come in dottrina taluno si è chiesto seppur in relazione a una tematica differente³³⁷ - se il recupero delle disposizioni caratterizzanti l'assetto dell'azione revocatoria fallimentare risulti atto dovuto alla luce del principio di uguaglianza, che come noto è sancito dall'art. 3 della Costituzione.

A ben vedere, infatti, impedire l'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare nel contesto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, significa accordare minore tutela al creditore di un fondo comune di investimento insolvente rispetto, riportando il caso più prossimo, al creditore di una SGR insolvente³³⁸.

Francamente, non vedo quali ragioni possano supportare una simile disparità di trattamento.

Orbene, in mancanza di un'espressa indicazione che inibisca l'applicazione di tali disposizioni, intendo propendere per l'applicazione nel contesto in esame dell'intero corpo di norme facente parte del titolo II, sezione III, L.F.³³⁹.

Peraltro, la soluzione proposta porta con sé la possibilità di riferire, come da qualcuno sostenuto in dottrina³⁴⁰, il termine triennale di decadenza di cui all'art. 69-*bis*, L.F., all'azione revocatoria ordinaria esercitata all'interno della procedura ai sensi dell'art. 66 L.F.

7.5. La formazione dello stato passivo. La fase amministrativa.

Per quanto concerne il procedimento di formazione dello stato passivo, l'interpretazione estensiva, in precedenza fornita, del richiamo al comma 3-*bis* nel contesto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF rende qui operanti gli artt. "86 ad eccezione dei commi 6 e 7, 87, commi 2 e 3, 88, 89 [...] t.u. bancario".

³³⁷ Cfr. A. CASTAGNOLA, op. cit.; come precisato nel testo, l'interrogativo al centro del quale si pone il tema della conformità all'articolo 3 della Costituzione concerne la doverosità di applicare al debitore civile insolvente, l'intero apparato delle procedure concorsuali. In tale contesto, uno spazio è dedicato alla c.d. azione revocatoria quale strumento di maggior tutela per i creditori.

³³⁸ In tal caso, come osservato nelle pagine iniziali del presente lavoro, è fatto espresso richiamo all'art. 82 TUB, dal quale discende, fra l'altro, l'applicazione delle norme contenute nel titolo II, sezione III, L.F., ove venga giudizialmente accertato lo stato di insolvenza della SGR v. *supra*, cap. I, par. 2.2.

³³⁹ In senso conforme a tale soluzione, seppur seguendo argomentazioni differenti, cfr. P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento*, cit., pag. 617 ss.

³⁴⁰ Per cui v. *supra*, cap. 3, par. 7.3.1.

Le considerazioni che seguono, circa tale momento della procedura concorsuale oggetto d'analisi, sono in sostanza prive di specificità rispetto alla corrispondente procedura bancaria. Una seppur rapida trattazione si rende, tuttavia, necessaria.

Dalla lettura di tali disposizioni è possibile strutturare il procedimento di formazione dello stato passivo in due fasi.

Una prima fase (la cui disciplina è ricavata dall'art. 86 TUB³⁴¹ ad eccezione dei commi 6 e 7, in luogo dei quali trova applicazione l'art. 57 co 4, TUF³⁴² come

³⁴¹ Per cui “1. Entro un mese dalla nomina i commissari comunicano a ciascun creditore l'indirizzo di posta elettronica certificata della procedura e le somme risultanti a credito di ciascuno secondo le scritture e i documenti della banca. La comunicazione si intende effettuata con riserva di eventuali contestazioni e avviene a mezzo posta elettronica certificata se il relativo indirizzo del destinatario risulta dal registro delle imprese ovvero dall'Indice nazionale degli indirizzi di posta elettronica certificata delle imprese e dei professionisti e, in ogni altro caso, a mezzo lettera raccomandata o telefax presso la sede dell'impresa o la residenza del creditore. Se il destinatario ha sede o risiede all'estero, la comunicazione può essere effettuata al suo rappresentante in Italia, se esistente. Contestualmente i commissari invitano ciascun creditore ad indicare, entro il termine di cui al comma 4, il proprio indirizzo di posta elettronica certificata, le cui variazioni è onere comunicare ai commissari, con l'avvertimento delle conseguenze di cui al comma 3.; 2. Analoga comunicazione viene inviata a coloro che risultano titolari di diritti reali sui beni e sugli strumenti finanziari relativi ai servizi previsti dal d.lg. 24 febbraio 1998, n. 58 in possesso della banca, nonché ai clienti aventi diritto alla restituzione di detti strumenti finanziari.; 2-*bis*. Nei casi disciplinati dall'art. 92-*bis*, i commissari, sentito il comitato di sorveglianza possono provvedere alle comunicazioni di cui ai commi 1 e 2 anche per singole categorie di aventi diritto, mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana e in uno o più quotidiani a diffusione nazionale o locale di un avviso contenente l'invito a consultare l'elenco provvisorio degli ammessi al passivo. L'elenco è depositato presso la sede della società o messo altrimenti a disposizione degli aventi diritto, fermo in ogni caso il diritto di ciascuno di prendere visione solo della propria posizione. Il termine per la presentazione delle domande di insinuazione ai sensi del comma 5 decorre dalla pubblicazione dell'avviso di cui al presente comma.; 3. Tutte le successive comunicazioni sono effettuate dai commissari all'indirizzo di posta elettronica certificata indicato dagli interessati. In caso di mancata comunicazione dell'indirizzo di posta elettronica certificata o della sua variazione, ovvero nei casi di mancata consegna per cause imputabili al destinatario, esse si eseguono mediante deposito nella cancelleria del tribunale del luogo ove la banca ha a sede legale. Si applica l'art. 31-*bis*, terzo comma, della legge fallimentare, intendendosi sostituito al curatore il commissario liquidatore.; 4. Entro quindici giorni dal ricevimento della comunicazione, i creditori e i titolari dei diritti indicati nel comma 2 possono presentare o inviare, all'indirizzo di posta elettronica della procedura, i loro reclami ai commissari, allegando i documenti giustificativi.; 5. Entro sessanta giorni dalla pubblicazione del decreto di liquidazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana, i creditori e i titolari dei diritti indicati nel comma 2, i quali non abbiano ricevuto la comunicazione prevista dai commi 1 e 2, devono chiedere ai commissari mediante raccomandata con avviso di ricevimento, il riconoscimento dei propri crediti e la restituzione dei propri beni, presentando i documenti atti a provare l'esistenza, la specie e l'entità dei propri diritti e indicando l'indirizzo di posta elettronica certificata al quale ricevere tutte le comunicazioni relative alla procedura. Si applica il comma 3 del presente articolo.; 8. Successivamente i commissari comunicano senza indugio, a mezzo posta elettronica certificata a

dallo stesso espressamente previsto) dalla natura segnatamente amministrativa³⁴³, in quanto non è previsto l'intervento di alcuna autorità giudiziaria, bensì risulta interamente condotta dal commissario liquidatore. Ed una seconda, meramente eventuale, caratterizzata da un'indubbia natura giurisdizionale.

Il procedimento di formazione dello stato passivo prende avvio su impulso del commissario liquidatore, il quale entro un mese³⁴⁴ dalla nomina comunica a ciascun creditore le somme risultanti a credito di ciascuno sulla base delle ricerche effettuate da quest'ultimo nelle scritture e nei documenti della SGR relative al fondo dichiarato insolvente. Analoga comunicazione è effettuata nei confronti di coloro che risultano titolari di diritti reali su beni o strumenti finanziari in possesso della SGR, nell'interesse del fondo.

coloro i quali è stato negato in tutto in parte il riconoscimento della pretesa, la decisione presa nei loro riguardi. Dell'avvenuto deposito dello stato passivo è dato avviso tramite pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.; 9. Espletati gli adempimenti indicati nei commi 6 e 7 lo stato passivo diventa esecutivo”.

Relativamente alle citate disposizioni, ai sensi dell'art. 369, co. 1, lett. g, CCII, la cui entrata in vigore è prevista attualmente a far data dal 01 Settembre 2021, “all'art. 86 [TUB] sono apportate le seguenti modificazioni: 1) al comma 3 le parole *del luogo in cui la banca ha il centro degli interessi principali* e le parole *Si applica l'art. 31-bis, terzo comma, della legge fallimentare, intendendosi sostituito al curatore il commissario liquidatore* sono sostituite dalle seguenti *In pendenza della procedura e per il periodo di due anni dalla chiusura della stessa, il commissario liquidatore è tenuto a conservare i messaggi di posta elettronica certificati inviati e ricevuti*”.

³⁴² “I commissari, trascorso il termine previsto dall'art. 86, comma 5, del t.u. bancario e non oltre i trenta giorni successivi, sentiti i cessati amministratori, depositano presso la Banca d'Italia e, a disposizione degli aventi diritto, nella cancelleria del tribunale del luogo dove la Sim, la società di gestione del risparmio, la Sicav e la Sicaf hanno la sede legale, gli elenchi dei creditori ammessi, indicando i diritti di prelazione e l'ordine degli stessi, dei titolari dei diritti indicati nel comma 2 del predetto articolo, nonché dei soggetti appartenenti alle medesime categorie cui è stato negato il riconoscimento delle pretese. I clienti aventi diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro relativo ai servizi e alle attività e alle attività previste dal presente decreto sono iscritti in apposita e separata sezione dello stato passivo. Il presente comma si applica si applica in luogo dell'art. 86, commi 6 e 7 del t.u. bancario”.

³⁴³ Alcune precisazioni della giurisprudenza, sulla natura amministrativa di tale fase necessaria, paiono particolarmente pertinenti. In particolare, è stato ribadito come la disciplina della formazione dello stato passivo contenuta all'art. 209 L.F. (ovvero nelle norme specifiche di ciascuna l.c.a., ad esempio del TUB o del TUF) “è disciplina speciale sulla quale non interferisce la legge n. 241 del 1990 sul procedimento amministrativo”. Così ad esempio non occorre “che il provvedimento di esclusione del credito debba essere motivato o in qualche modo espressamente giustificato dall'organo che procede alla formazione dello stato passivo” cfr. Cass., 3 Maggio 2005, n. 9163, in *leggiditalia.it*.

³⁴⁴ Si afferma, in dottrina, come il termine in questione sia da considerarsi ordinatorio “non essendo assistito da alcuna sanzione, né processuale, né sostanziale” v. F. DE SANTIS, *La formazione e le impugnazioni dello stato passivo nella l.c.a. dell'impresa bancaria: tracce per una riflessione de jure condendo*, in *Fallimento*, 2015, pag. 129 ss.

Quanto alla forma di tale comunicazione, questa deve avvenire a mezzo posta elettronica certificata nel caso in cui il destinatario ne risulti in possesso. Viceversa, la comunicazione viene effettuata tramite lettera raccomandata ovvero telefax presso la sede dell'impresa ovvero presso la residenza.

Nei casi di mancata consegna per cause imputabili al destinatario, questa si esegue mediante deposito nella cancelleria del luogo ove la SGR ha la sede legale.

Si sostiene, in dottrina³⁴⁵, che la comunicazione effettuata dal commissario liquidatore assume valenza di ricognizione del debito (art. 1988 c.c.)³⁴⁶. Alla stregua di ciò, la stessa non integra una fonte autonoma di obbligazione ma ha effetto confermativo di un preesistente rapporto fondamentale, comportando soltanto l'inversione dell'onere della prova circa l'esistenza di quest'ultimo. Dunque, in un eventuale giudizio di opposizione, la prova dell'inesistenza del diritto di credito graverà in capo all'organo commissariale³⁴⁷ se, dopo la citata comunicazione, questi decida di escludere lo stesso dallo stato passivo.

Quest'ultima possibilità risulta concessa dall'assunto, contenuto nel primo comma dell'art. 86 TUB, per cui "la comunicazione si intende effettuata con riserva di eventuali contestazioni". Tale riserva opera non solo e non tanto in favore del destinatario della comunicazione, la cui posizione trova tutela nel comma 4 della medesima disposizione, il quale consente (in questa fase) di presentare reclami allegando documenti giustificativi, ovvero nell'art. 87 TUB, concernente la possibilità di richiedere tutela giurisdizionale. Quanto, piuttosto, tutela l'iniziativa del commissario liquidatore stesso il quale, come detto, anche dopo la comunicazione all'interessato è legittimato a stralciare la medesima posizione creditoria nella stesura finale dello stato passivo³⁴⁸.

³⁴⁵ Così v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 216 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 480 ss.; *contra* v. R. LENER, *L'accertamento dello stato passivo: le opposizioni. Le insinuazioni tardive*, in P. FERRO LUZZI, G. CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, Milano, Giuffrè, 1996, pag. 1398.

³⁴⁶ Per cui "La promessa di pagamento o la ricognizione di un debito dispensa colui a favore del quale è fatta dall'onere di provare il rapporto fondamentale. L'esistenza di questo si presume fino a prova contraria".

³⁴⁷ In questo senso sulla ricognizione di debito cfr. Cass. civ., 13 Giugno 2014, n. 13506, in *leggiditalia.it*.

³⁴⁸ Cfr. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 216 ss.

Nel caso in cui, per qualsivoglia ragione, gli aventi diritto non abbiano ricevuto la comunicazione di cui si è appena detto, questi possono entro sessanta giorni dalla pubblicazione della sentenza di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF* nella Gazzetta Ufficiale chiedere ai commissari, mediante raccomandata con avviso di ricevimento, il riconoscimento dei propri diritti.

Trascorso tale ultimo termine “e non oltre i trenta giorni successivi”³⁴⁹, il commissario liquidatore provvede alla redazione dello stato passivo per cui è previsto un doppio deposito: presso la Banca d’Italia e, a disposizione degli aventi diritto, presso la cancelleria del tribunale del luogo ove la SGR ha la sede legale.

Una volta completato tale doppio deposito, lo stato passivo diventa esecutivo.

Peraltro, nel silenzio della disciplina speciale, la giurisprudenza di legittimità ha ammesso la configurabilità nello stato passivo della liquidazione coatta amministrativa dell’ammissione dei crediti con riserva, la quale è consentita entro gli stessi limiti operanti nella formazione dello stato passivo del fallimento, con la conseguenza che eventuali riserve atipiche sono da considerarsi come non apposte³⁵⁰.

7.5.1. L’opposizione allo stato passivo. La fase giurisdizionale.

Le tematiche riguardanti l’opposizione allo stato passivo, nel contesto della procedura in esame, risultano regolate dagli artt. 87, co. 2 e 3³⁵¹, 88³⁵² e 89³⁵³,

³⁴⁹ Così, l’art. 57, co. 4, TUF, *rectius* trascorsi 90 giorni.

³⁵⁰ Cfr. Cass., 19 Novembre 2003, n. 17526, in *leggiditalia.it*.

³⁵¹ “2. L’opposizione si propone con deposito in cancelleria del ricorso al presidente del tribunale del luogo ove la banca ha la sede legale. Si applica l’art. 99, commi 2 e seguenti, della legge fallimentare.; 3. Il presidente del tribunale assegna a un unico giudice relatore tutte le cause relative alla stessa liquidazione. Nei tribunali divisi in più sezioni il presidente assegna le cause a una di esse e il presidente di questa provvede alla designazione di un unico giudice relatore.”.

Ai sensi dell’art. 369, co. 1, lett. h), CCII, la cui entrata in vigore è prevista a far data dal 01 Settembre 2021, “all’art. 87 [TUB], al comma 2, le parole *del luogo in cui la banca ha il centro degli interessi principali* e le parole *l’art. 99, commi 2 e seguenti, della legge fallimentare* sono sostituite dalle seguenti *nell’art. 221, comma 1, lett. a), del codice della crisi e dell’insolvenza*”.

³⁵² “3. Le decisioni pronunciate in ogni grado del giudizio di opposizione sono esecutive quando diventano definitive.”. I commi 1,2 e 4 risultano abrogati dall’art. 1.30, lett. b e d, D.lgs. n. 181, 16 novembre 2015.

³⁵³ “Dopo il deposito dello stato passivo e fino a che non siano esauriti tutti i riparti e le restituzioni, i creditori e i titolari dei diritti indicati nell’art. 86, comma 2 e che non abbiano ricevuto la comunicazione ai sensi dell’art. 86, comma 8, e non risultano inclusi nello stato

TUB, nonché dal disposto dell'art. 57, co. 5, TUF³⁵⁴, il quale per espressa previsione trova applicazione in luogo del non richiamato art. 87, co. 1, TUB.

Un'eventuale opposizione allo stato passivo redatto dall'organo commissariale segna l'inizio di una fase dalla sicura natura giudiziale.

Competente a conoscere del giudizio di opposizione è il tribunale del luogo ove la SGR ha la propria sede legale.

Legittimati ad avviare tale tipo di giudizio sono tutti coloro le cui pretese siano state integralmente accolte contro il riconoscimento dei diritti altrui e i soggetti le cui pretese non siano state accolte in tutto o in parte relativamente alla propria posizione ovvero contro il riconoscimento di un diritto altrui.

È possibile proporre opposizione entro il termine di 15 giorni, che decorre per i primi dalla data di pubblicazione dell'avviso, relativo all'avvenuto deposito dello stato passivo, in Gazzetta Ufficiale; per i secondi dalla data in cui questi ricevono la comunicazione nella quale viene indicato che è stato negato in tutto o in parte il riconoscimento delle loro pretese³⁵⁵.

Il giudizio (nel contesto di una l.c.a.), stante l'assenza di un provvedimento giudiziale di adozione dello stato passivo, ha ad oggetto il diritto *tout court* del creditore di partecipare al concorso.

passivo, possono chiedere di far valere i loro diritti secondo quanto previsto dall'art. 87, commi da 2 a 5, e dall'art. 88. Decorsi sei mesi dalla pubblicazione dell'avviso previsto dall'art. 86, comma 8, le domande tardive sono ammissibili solo se l'istante dimostra che il ritardo è dipeso da causa a lui non imputabile”.

³⁵⁴ Per cui “Possono proporre opposizione allo stato passivo, relativamente alla propria posizione e contro il riconoscimento dei diritti in favore dei soggetti inclusi negli elenchi indicati nella disposizione del comma 4, i soggetti le cui pretese non siano state accolte, in tutto o in parte, entro 15 giorni dalla comunicazione prevista dall'art. 86, comma 8, del t.u. bancario e i soggetti ammessi entro lo stesso termine decorrente dalla data di pubblicazione dell'avviso previsto dal medesimo comma 8. Il presente comma si applica in luogo dell'art. 87, comma 1, t.u. bancario”.

³⁵⁵ Tali adempimenti, che ricoprono qui il ruolo di *dies a quo*, risultano entrambi previsti dal disposto dell'art. 86, co. 8, TUB, norma che peraltro risulta trasfusa in tale contesto.

Non sono, invece, mancate in dottrina critiche sulla durata del termine in sé v. F. DE SANTIS, op. cit., pag. 129 ss., per cui “si tratta di uno *spatium temporis* oggi divenuto probabilmente un po' ristretto rispetto ai trenta giorni previsti, a seguito delle riforme della legge fallimentare del 2006-2007, dall'art. 99, comma 1, l. fall. (richiamato, con riferimento alla l.c.a., dall'art. 209, comma 2[L.F.])”; in modo concorde v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 250 ss.

Si segnala che nell'assetto del nuovo CCII, stente il richiamo dell'art. 310 co. 2 all'art. 207, CCII, il termine di 30 giorni previsto per la disciplina generale della liquidazione coatta amministrativa è rimasto invariato.

Quanto alle modalità da seguire per lo svolgimento del giudizio di opposizione ovvero di impugnazione del provvedimento risultante da tale giudizio, di tutta evidenza appare la necessità di fare riferimento ad un paradigma normativo “esterno” e diverso rispetto alle norme speciali di settore richiamate all’inizio del presente paragrafo, che nulla statuiscano sul punto.

A tal proposito, non molto tempo addietro, la soluzione che appariva maggiormente aderente alla lettera della legge poggiava sul disposto dell’art. 88, co. 4, TUB, ai sensi del quale “Per quanto non espressamente previsto dalle norme contenute nell’art. 87 e nel presente articolo, al giudizio di opposizione si applicano le disposizioni del codice di procedura civile sul processo di cognizione”.

La situazione è, tuttavia, significativamente mutata a seguito dell’intervento di riforma avutosi per effetto del D. lg., n. 181/2015³⁵⁶, il quale ha apportato una serie di modifiche al D. lgs., n. 385/1993 (TUB), abrogando, fra gli altri, proprio l’art. 88, co. 4, TUB.

Orbene, per effetto di detta modifica, la disciplina in commento è stata allineata, per tutto quanto non diversamente previsto dalle disposizioni speciali, alla disciplina di diritto concorsuale comune³⁵⁷.

Venuta meno la *lex specialis* non può che trovare applicazione il disposto della *lex generalis*. Il riferimento è all’art. 194, co. 1, L.F.³⁵⁸, il quale attribuisce alle norme fallimentari riguardanti la liquidazione coatta amministrativa un’efficacia generale, che viene meno solo in caso di diverse prescrizioni contenute in leggi speciali.

In particolare, diviene così operante il disposto dell’art. 209, co. 2, L.F., ai sensi del quale “Le impugnazioni, le domande tardive di crediti e le domande di rivendica e di restituzione sono disciplinate dagli artt. 98, 99, 101 e 103, sostituiti al giudice delegato il giudice istruttore ed al curatore il commissario liquidatore”³⁵⁹.

³⁵⁶ Il quale risulta entrato in vigore il 16 Novembre 2015.

³⁵⁷ In questi termini v. Trib. Milano, 19 Ottobre 2018, n. 20643, in *ilcaso.it*.

³⁵⁸ Per cui letteralmente “La liquidazione coatta amministrativa è regolata dalle disposizioni del presente titolo, salvo che le leggi speciali non dispongano diversamente”. La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all’art. 294 CCII.

³⁵⁹ La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all’art. 310, co. 2, CCII.

Delle citate norme, a seguito di un confronto con quanto previsto dalla disciplina speciale, devono intendersi applicabili l'art. 99 L.F., ad eccezione del comma 1³⁶⁰, il quale si occupa di regolare il procedimento di opposizione allo stato passivo, nonché ammette la possibilità di proporre ricorso per cassazione avverso il decreto motivato che le parti otterranno all'esito del giudizio, e l'art. 103 L.F.³⁶¹, il quale disciplina il procedimento relativo a domande di rivendica e restituzioni. È possibile insinuarsi al passivo della procedura in un momento successivo a quando lo stato passivo redatto dal commissario liquidatore sia diventato

³⁶⁰ “2. Il ricorso deve contenere: 1) l'indicazione del tribunale, del giudice delegato e del fallimento; 2) le generalità dell'impugnante e l'elezione del domicilio nel comune ove ha sede il tribunale che ha dichiarato il fallimento; 3) l'esposizione dei fatti e degli elementi di diritto su cui si basa l'impugnazione e le relative conclusioni; 4) a pena di decadenza, le eccezioni processuali e di merito non rilevabili d'ufficio, nonché l'indicazione specifica dei mezzi di prova di cui il ricorrente intende avvalersi e dei documenti prodotti.; 3. Il presidente, nei cinque giorni successivi al deposito del ricorso, designa il relatore, al quale può delegare la trattazione del procedimento, e fissa con decreto l'udienza di comparizione entro sessanta giorni dal deposito del ricorso.; 4. Il ricorso, unitamente al decreto di fissazione dell'udienza, deve essere notificato, a cura del ricorrente, al curatore ed all'eventuale controinteressato entro dieci giorni dalla comunicazione del decreto.; 5. Tra la data della notificazione e quella dell'udienza deve intercorrere un termine non minore di trenta giorni.; 6. Le parti resistenti devono costituirsi almeno dieci giorni prima dell'udienza, eleggendo il domicilio nel comune in cui ha sede il tribunale.; 7. La costituzione si effettua mediante il deposito in cancelleria di una memoria difensiva contenente, a pena di decadenza, le eccezioni processuali e di merito non rilevabili d'ufficio, nonché l'indicazione specifica dei mezzi di prova e dei documenti prodotti.; 8. L'intervento di qualunque interessato non può avere luogo oltre il termine stabilito per la costituzione delle parti resistenti con le modalità per queste previste.; 9. Il giudice provvede, anche ai sensi del terzo comma, all'ammissione ed all'espletamento dei mezzi istruttori.; 10. Il giudice delegato al fallimento non può far parte del collegio.; 11. Il collegio provvede in via definitiva sull'opposizione, impugnazione o revocazione con decreto motivato entro sessanta giorni dall'udienza o dalla scadenza del termine eventualmente assegnato per il deposito di memorie.; 12. Il decreto è comunicato dalla cancelleria alle parti che, nei successivi trenta giorni, possono proporre ricorso per cassazione”.

La disposizione è trasfusa all'art. 207 CCII.

³⁶¹ “1. Ai procedimenti che hanno ad oggetto domande di restituzione o di rivendicazione, si applica il regime probatorio previsto nell'articolo 621 del codice di procedura civile. Se il bene non è stato acquisito all'attivo della procedura, il titolare del diritto, anche nel corso dell'udienza di cui all'articolo 95, può modificare l'originaria domanda e chiedere l'ammissione al passivo del controvalore del bene alla data di apertura del concorso. Se il curatore perde il possesso della cosa dopo averla acquisita, il titolare del diritto può chiedere che il controvalore del bene sia corrisposto in prededuzione.; 2. Sono salve le disposizioni dell'articolo 1706 del codice civile”. Ad analoghe considerazioni si giunge leggendo l'art. 310, co. 2, CCII.

esecutivo e fino a che non siano esauriti tutti i riparti e le restituzioni (c.d. insinuazioni tardive).

Il procedimento per le insinuazioni tardive è anch'esso di tipo giudiziale e, stante il disposto dell'art. 89 TUB, risulta regolato dalle stesse disposizioni che disciplinano il citato procedimento di opposizione allo stato passivo.

Decorsi sei mesi dalla data di pubblicazione dell'avviso, relativo all'avvenuto deposito dello stato passivo, in Gazzetta Ufficiale, le domande tardive sono ammissibili solo se l'istante dimostra che il ritardo è dipeso da causa a lui non imputabile.

In forza di quanto disposto dall'art. 101, co. 3, L.F.³⁶², altra norma resa qui operante dall'art. 209, co. 2, L.F., i creditori ammessi al passivo per via di un'insinuazione tardiva concorrono alle sole ripartizioni posteriori alla loro ammissione, salvo il diritto di riscuotere le quote che sarebbero loro spettate nelle precedenti ripartizioni se il ritardo è dipeso da cause ad essi non imputabili ovvero se assistiti da cause di prelazione. Il titolare di diritti su beni o strumenti finanziari può chiedere che siano sospese le attività di liquidazione del bene sino all'accertamento del diritto, se prova che il ritardo è dipeso da causa a lui non imputabile.

7.6. La liquidazione dell'attivo.

L'attività di liquidazione dell'attivo è disciplinata dall'art. 90 TUB³⁶³, norma resa operante nel contesto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, per effetto dell'interpretazione estensiva fornita circa il richiamo del relativo comma 3-*bis*.

³⁶² “3. Il creditore ha diritto di concorrere sulle somme già distribuite nei limiti di quanto stabilito nell'articolo 112. Il titolare di diritti su beni mobili o immobili, se prova che il ritardo è dipeso da causa non imputabile, può chiedere che siano sospese le attività di liquidazione del bene sino all'accertamento del diritto”. Ad analoghe considerazioni si giunge leggendo l'art. 310, co. 2, CCII.

³⁶³ Ai sensi del quale “1. I commissari liquidatori hanno tutti i poteri occorrenti per realizzare l'attivo. In caso di alienazione di beni immobili e di altri beni iscritti in pubblici registri, una volta eseguita la vendita e riscosso interamente il prezzo, la Banca d'Italia, su richiesta dei commissari liquidatori, dispone la cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione, nonché delle trascrizioni dei pignoramenti e dei sequestri conservativi e di ogni altro vincolo.; 2. I commissari, con il parere favorevole del comitato di sorveglianza e previa autorizzazione della Banca d'Italia, possono cedere attività e passività, l'azienda, rami d'azienda nonché beni e rapporti giuridici

L'ampia formula di apertura per cui il commissario liquidatore ha "tutti i poteri occorrenti per realizzare l'attivo" funge da regola generale circa tale fase del procedimento oggetto di analisi. A tal proposito in dottrina si è parlato di rispondenza al "principio di libertà delle forme"³⁶⁴ che viene meno solo per effetto di un'espressa previsione della legge speciale ovvero nel caso di cui all'art. 84, co. 3, TUB³⁶⁵.

Un'espressa disposizione di legge che si pone quale eccezione rispetto alla regola generale appena enunciata è contenuta nel comma 2 della disposizione ora in trattazione, per cui è possibile cedere "attività e passività, l'azienda, rami d'azienda nonché beni e rapporti giuridici individuabili in blocco" (c.d. cessioni aggregate), previa autorizzazione della Banca d'Italia³⁶⁶.

individuabili in blocco. Quando non ricorrano le condizioni per l'intervento dei sistemi di garanzia dei depositanti o l'intervento di questi è insufficiente, al fine di favorire lo svolgimento della liquidazione, la cessione può avere ad oggetto passività anche solo per una quota di ciascuna di esse. Resta in ogni caso fermo il rispetto della parità di trattamento dei creditori e del loro ordine di priorità. La cessione può avvenire in qualsiasi stadio della procedura, anche prima del deposito dello stato passivo; il cessionario risponde comunque delle sole passività risultanti dallo stato passivo, tenuto conto dell'esito delle eventuali opposizioni presentate ai sensi dell'art. 87. Si applicano le disposizioni dell'art. 58, commi 2, 3 e 4, anche quando il cessionario non sia una banca o uno degli altri soggetti previsti dal comma 7 del medesimo articolo.; 3. I commissari possono, nei casi di necessità e per il miglior realizzo dell'attivo, previa autorizzazione della Banca d'Italia, continuare l'esercizio dell'impresa o di determinati rami dell'attività, secondo le cautele indicate dal comitato di sorveglianza. La continuazione dell'esercizio dell'impresa disposta all'atto dell'insediamento degli organi liquidatori entro il termine indicato dall'art. 83, comma 1, esclude lo scioglimento di diritto dei rapporti giuridici preesistenti previsto dalle norme richiamate dal comma 2 del medesimo articolo.; 4. Anche ai fini dell'eventuale esecuzione di riparti agli aventi diritto, i commissari possono contrarre mutui, effettuare altre operazioni finanziarie passive e costituire in garanzia attività aziendali, secondo le prescrizioni e le cautele dal comitato di sorveglianza e previa autorizzazione della Banca d'Italia".

³⁶⁴ In questi termini v. S. FORTUNATO, *Art. 90 TUB. Liquidazione dell'attivo.*, in *academia.edu*.

³⁶⁵ V. *supra*, cap. III, par. 7.1.

³⁶⁶ Per vero, l'art. 90, co. 2, TUB discorre inoltre di un parere favorevole del comitato di sorveglianza. Considerata l'assenza di quest'ultimo organo nel contesto della liquidazione *ex art.* 57, co. 6-*bis*, TUF, credo debba considerarsi dovuta solo l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza.

Quanto alle diverse tipologie di cessioni aggregate menzionate, un commento merita l'ipotesi di cessione d'azienda intesa come trasferimento di un complesso di beni "tale da consentire all'acquirente di riprendere, pur con nuove attrezzature, scorte e l'inserimento di altri elementi, la precedente attività produttiva" v. Cass., 19 Novembre 1986, n. 6828, in *Fallimento*, 1987, pag. 805.

Non credo sia possibile ricorrere a tale categoria negoziale con riferimento ad un fondo comune di investimento o perlomeno, mi risulta difficile discorrere di una cessione del fondo comune di

Pressoché ridondante, posto che ci si trova nel contesto di una procedura concorsuale, appare inoltre la precisazione per cui nel caso in cui la cessione di passività abbia ad oggetto solo una quota di ciascuna di esse (c.d. cessione parziale delle passività), resta salvo in ogni caso il rispetto della parità di trattamento dei creditori e del loro ordine di priorità³⁶⁷.

Gli atti di cessione possono essere stipulati in qualsiasi momento della procedura, quand'anche non sia ancora avvenuto il deposito dello stato passivo. Di contro, il cessionario risponde “delle sole passività risultanti [ovvero che risulteranno] dallo stato passivo”, con ciò tenendo conto di eventuali e successive modifiche che risulteranno in sede giudiziaria³⁶⁸.

Sul piano dell'opponibilità ai terzi, gli effetti della cessione risultano regolati dal richiamo effettuato dall'art. 90 TUB a quanto disposto dall'art. 58, co. 2, 3 e 4, TUB³⁶⁹, i quali regolano la fattispecie della cessione dei rapporti individuabili in blocco a banche che tuttavia non si trovino in una conclamata situazione di crisi.

In particolare, il commissario liquidatore è tenuto a dar notizia dell'avvenuta cessione tramite pubblicazione in Gazzetta Ufficiale. Inoltre, alla Banca d'Italia è rimessa la facoltà di stabilire forme integrative di pubblicità, le quali per espressa disposizione di legge (art. 58, co. 4., TUB) assumono il ruolo di elemento costitutivo degli effetti della cessione nei confronti del debitore ceduto: prima di

investimento sconnessa, quale fattispecie autonoma, rispetto alla cessione di attività e passività concernenti lo stesso.

³⁶⁷ Sul punto v. S. FORTUNATO, op. cit., per cui “Sarà rispettata la parità di trattamento nella misura in cui siano evitate discriminazioni nella soddisfazione dei creditori di pari grado ceduti a soggetti diversi e/o che restano in carico alla liquidazione. Può condividersi, invece, l'idea che il profilo della solvibilità del cessionario non concerne propriamente il tema della parità di trattamento, purché l'affidabilità del cessionario sia stata valutata in sede di scelta e di autorizzazione con ragionevole discrezionalità. Diversamente, più che una questione di invalidità della cessione, potrebbe porsi un problema di responsabilità degli organi della procedura”.

³⁶⁸ Relativamente a tali vicende v. *supra*, cap. III, par. 7.5.1.

³⁶⁹ “2. La banca cessionaria dà notizia dell'avvenuta cessione mediante iscrizione nel registro delle imprese e pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. La Banca d'Italia può stabilire forme integrative di pubblicità.; 3. I privilegi e le garanzie di qualsiasi tipo, da chiunque prestati o comunque esistenti a favore del cedente, nonché le trascrizioni nei pubblici registri degli atti di acquisto di qualsiasi tipo dei beni oggetto di locazione finanziaria compresi nella cessione conservano la loro validità e il loro grado a favore del cessionario, senza bisogno di alcuna formalità o annotazione. Restano altresì applicabili le discipline speciali, anche di carattere processuale, previste per i crediti ceduti.; 4. Nei confronti dei debitori ceduti gli adempimenti pubblicitari previsti dal comma 2 producono gli effetti indicati dall'art. 1264 del codice civile”.

tali adempimenti pubblicitari, la prestazione effettuata nei confronti del cedente si considera liberatoria.

Quanto alla cessione di passività, stante il mancato richiamo dell'art. 58, co. 5, TUB, ritengo trovi applicazione il disposto dell'art. 105 L.F.³⁷⁰, per cui risulta “esclusa comunque la responsabilità dall'alienante prevista dall'art. 2560 del codice civile”³⁷¹.

Funzionalmente collegata alla possibilità che il realizzo dell'attivo si configuri per il tramite di cessioni aggregate appare il disposto dell'art. 90, co. 3, TUB, ai sensi del quale il commissario liquidatore può, previa autorizzazione della Banca d'Italia, disporre la continuazione all'esercizio dell'intera attività di investimento od anche solo una parte di essa. Il nesso fra le due fattispecie si apprezza ove si precisa che allorquando la continuazione sia disposta all'atto d'insediamento degli organi liquidatori, entro il sesto giorno lavorativo successivo alla data di pubblicazione della sentenza che dispone la liquidazione, è escluso lo scioglimento di diritto dei rapporti giuridici preesistenti, in deroga a quanto previsto dalla disciplina generale richiamata dall'art. 83, co. 2, TUB³⁷². Il mancato scioglimento di diritto e dunque la potenziale prosecuzione dei rapporti giuridici preesistenti, si pensi ai c.d. contratti derivati³⁷³, riempiono di significato una possibile e successiva attività di realizzo per il tramite di cessioni aggregate³⁷⁴

7.7. Le restituzioni ed i riparti.

³⁷⁰ *Contra* S. BONFATTI, *La liquidazione coatta amministrativa*, cit. pag. 893.

³⁷¹ Di seguito, l'intero testo della norma appena citata “Il curatore può procedere altresì alla cessione delle attività e delle passività dell'azienda o dei suoi rami, nonché di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco, esclusa comunque la responsabilità dell'alienante prevista dall'art. 2560 del codice civile”. La disposizione è trasfusa, senza modifica alcuna, all'art. 214, co. 4, CCII.

³⁷² *V. supra*, cap. III, par. 7.2.3.

³⁷³ *V. supra*, cap. III, par. 7.2.3.

³⁷⁴ Una lettura congiunta dei commi 2 e 3 dell'art. 90 TUB è condivisa da G. FAUCEGLIA, *L'esercizio provvisorio nella liquidazione coatta amministrativa delle banche*, in *Giur. comm.*, 1996, pag. 711 ss.; tale impostazione si apprezza ancor di più ove si consideri che prima della novella legislativa avutasi per effetto del D.Lgs. n. 415 del 23 Luglio 1996, il quale ha escluso lo scioglimento di diritto dei contratti pendenti in ipotesi di “tempestiva” prosecuzione dell'attività di impresa, l'istituto risultava pressoché inutilizzato nella prassi in quanto “ai fini del miglior realizzo dell'attivo sembrava più proficua la tempestiva cessione delle attività e passività ad altra azienda di credito” v. S. FORTUNATO, op. cit.

Esaurito il tema della liquidazione dell'attivo occorre ora discorrere circa le modalità con cui avvengono restituzioni e riparti.

In virtù dell'interpretazione estensiva fornita sul richiamo del comma 3-*bis*, nel contesto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, si deve far riferimento al disposto dell'art. 91 TUB, ad eccezione dei commi 1-*bis*, 2, 3, ed 11-*bis*³⁷⁵.

³⁷⁵ Avuto riguardo delle citate esclusioni, in tale ambito, risulta recuperato quanto segue “1. I commissari procedono alle restituzioni dei beni nonché degli strumenti finanziari relativi ai servizi di cui al d.lg. 24 febbraio 1998, n. 58, e, secondo l'ordine stabilito dall'art. 111 della legge fallimentare fatto salvo quanto previsto dal comma 1-*bis*, alla ripartizione dell'attivo liquidato. Le indennità e i rimborsi spettanti agli organi della procedura di amministrazione straordinaria e ai commissari della gestione provvisoria che abbiano proceduto la liquidazione coatta amministrativa sono equiparate alle spese indicate all'art. 111, comma primo, della legge fallimentare. Il pagamento dei crediti prededucibili è effettuato previo parere favorevole del comitato di sorveglianza.; 4. I commissari, sentito il comitato di sorveglianza e previa autorizzazione della Banca d'Italia, anche prima che siano realizzate tutte le attività e accertate tutte le passività, possono eseguire riparti parziali e restituzioni, anche integrali, sia a favore di tutti gli aventi diritto sia a favore di talune categorie di essi, anche per intero, trattenendo quanto stimato necessario per il pagamento dei debiti prededucibili.; 5. Fatto salvo quanto previsto dai commi 8, 9 e 10, i riparti e le restituzioni non devono pregiudicare la possibilità della definitiva assegnazione delle quote e dei beni spettanti a tutti gli aventi diritto.; 6. Nell'effettuare i riparti e le restituzioni, i commissari, in presenza di pretese dei creditori o di altri interessati per le quali non sia stata definita l'ammissione allo stato passivo, accantonano le somme e gli strumenti finanziari corrispondenti ai riparti e alle restituzioni non effettuate a favore di ciascuno di detti soggetti, al fine della distribuzione o della restituzione agli stessi nel caso di riconoscimento dei diritti, o, in caso contrario, della loro liberazione a favore degli altri aventi diritto.; 7. Nei casi previsti dal comma 6, i commissari, con il parere favorevole del comitato di sorveglianza e previa autorizzazione della Banca d'Italia, possono acquisire idonee garanzie in sostituzione degli accantonamenti.; 8. La presentazione oltre i termini dei reclami e delle domande previste dall'art. 86, commi 4 e 5, fa concorrere solo agli eventuali riparti e restituzioni successivi, nei limiti in cui le pretese sono accolte dal commissario o, dopo il deposito dello stato passivo, dal giudice in sede di opposizione proposta ai sensi dell'art. 87, comma 1.; 9. Coloro che hanno proposto insinuazione tardiva ai sensi dell'art. 89, concorrono solo ai riparti e alle restituzioni che venissero eseguiti dopo la presentazione del ricorso.; 10. Nei casi previsti dai commi 8 e 9, i diritti reali e i diritti di prelazione sono salvi quando i beni ai quali si riferiscono non siano stati ancora alienati.; 11. Fino alla restituzione o alla liquidazione degli strumenti finanziari gestiti dalla banca, i commissari provvedono affinché gli stessi siano amministrati in un'ottica di minimizzazione del rischio”.
Relativamente alle disposizioni appena citate, ai sensi dell'art. 369, co. 1, lett. i) “all'art. 91 sono apportate le seguenti modificazioni: 1) al primo periodo del primo comma, le parole *dall'art. 111 della legge fallimentare* sono sostituite dalle seguenti *dall'art. 221 del codice della crisi e dell'insolvenza* e, al secondo periodo, le parole *nell'art. 111, comma primo, n. 1) della legge fallimentare* sono sostituite dalle seguenti *nell'art. 221, comma, comma 1, lett. a), del codice della crisi e dell'insolvenza*”.

In tale momento della procedura è prevista anzitutto la restituzione dei beni, nonché degli strumenti finanziari relativi ai servizi di investimento di cui al TUF, a coloro che risultino titolari di diritti reali su questi ultimi.

In secondo luogo e per effetto del rinvio, da parte dell'art. 91 TUB, all'art. 111 L.F., anche in quest'ambito la soddisfazione dei creditori che compongono la massa passiva avverrà nel rispetto di quanto disposto dal primo comma dalla norma da ultimo citata, ai sensi del quale "Le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo sono erogate nel seguente ordine: 1) per il pagamento dei crediti prededucibili; 2) per il pagamento dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute secondo l'ordine assegnato dalla legge; 3) per il pagamento dei crediti chirografari, in proporzione dell'ammontare del credito per cui ciascuno di essi fu ammesso, compresi i creditori indicati al n. 2), qualora non sia stata ancora realizzata la garanzia, ovvero per la parte per cui rimasero non soddisfatti da questa"³⁷⁶.

Qualora le somme ricavate dalla liquidazione, risultino insufficienti, tali da non poter soddisfare neppure i crediti prededucibili, la regola generale contenuta nell'art. 111-bis, co. 5, L.F, la quale rinvia a i criteri della graduazione e proporzionalità, conformemente all'ordine assegnato dalla legge, è parzialmente derogata dal disposto dell'art. 57, co. 6-bis, TUF, nella parte in cui individua una serie di crediti prededucibili da dover soddisfare con priorità. Orbene, in tale ipotesi, "i liquidatori pagano, con priorità rispetto a tutti gli altri crediti

³⁷⁶ In dottrina può leggersi che la disposizione "traduce sul piano del diritto positivo il principio della *par condicio creditorum*" v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 256. La norma è trasfusa, senza modifiche sostanziali, all'art. 221 CCII.

Quanto alla corretta identificazione di ciascuna classe di creditori a cui fa riferimento la norma menzionata, credo sia opportuno e sufficiente ai fini della presente trattazione ricordare che ai sensi dell'art. 111, co. 2, L.F. "Sono considerati creditori prededucibili quelli così qualificati da una specifica disposizione di legge, e quelli sorti in occasione o in funzione di una procedura concorsuale di cui alla presente legge; tali crediti sono soddisfatti con preferenza ai sensi del primo comma n. 1)".

Per la disciplina dei crediti prededucibili si osserva il disposto dell'art. 111-bis, L.F., norma trasfusa, senza significative modificazioni, all'art. 222 CCII. Quanto all'ordine interno dei crediti ammessi con prelazione sulle cose vendute il riferimento a "l'ordine assegnato dalla legge" deve intendersi come un rinvio a quanto disposto dagli artt. 2777 ss. c.c. Si considerano, infine, crediti chirografari, quelli non accompagnati da cause legittime di prelazione.

Per tutto quanto risulta qui omissso, si rinvia a quanto può leggersi nella manualistica fallimentare, per cui su tutti, si veda l'opera da ultimo citata.

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 disponibili della liquidazione, e poi le somme messe a disposizione dalla società di gestione del risparmio, somme che restano a carico della società stessa"³⁷⁷.

Quanto alle modalità con cui avvengono restituzioni e riparti, risulta espressamente ammessa, previa autorizzazione della Banca d'Italia, la possibilità di eseguire riparti parziali e restituzioni, anche solo a favore di talune categorie di aventi diritto, anche prima che risulti esaurita l'attività di liquidazione dell'attivo e che risultino accertate tutte le passività.

A tale ampia facoltà concessa, si accompagna un triplice obbligo imposto allo stesso commissario liquidatore.

In primo luogo, quando questi proceda a riparti parziali, è tenuto a trattenere quanto da lui stimato necessario per il pagamento di tutti i debiti prededucibili (non soltanto, dunque, quelli a cui fa riferimento il disposto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF appena menzionato).

Secondariamente, il commissario liquidatore deve aver cura di non pregiudicare la possibilità della definitiva assegnazione delle quote e dei beni spettanti a tutti gli altri aventi diritto.

Infine, se risultano pretese creditorie o di altri interessati per cui non sia stata definita l'ammissione allo stato passivo (come nel caso in cui risulti pendente un giudizio di opposizione allo stato passivo *ex art. 87 TUB*), il commissario è tenuto ad accantonare le somme e gli strumenti finanziari corrispondenti ai riparti e alle restituzioni non effettuati a favore di ciascuno di detti soggetti.

Qualora tali pretese risultino fondate, l'accantonamento risulterà a questi destinato. Viceversa, le somme accantonate (ovvero i beni trattenuti, previa liquidazione) verranno ripartiti in favore degli aventi diritto, seguendo sempre il disposto dell'art. 111, co. 1, L.F. In luogo di tali accantonamenti è consentito al

³⁷⁷ L'ultima parte della disposizione parla di somme messe a disposizione dalla società di gestione del risparmio. Sulla doverosità o meno di tale intervento si è già detto *supra*, cap. III, par. 6.3.

commissario liquidatore, previa autorizzazione della Banca d'Italia, di assumere in idonee garanzie le quali, verosimilmente, verranno prestate dai beneficiari dei riparti parziali.

Seppur il legislatore non individui un *dies a quo* dal quale sia possibile procedere a restituzioni e riparti, ritengo che i riparti non possano aver luogo prima che il commissario liquidatore abbia compiuto i relativi adempimenti prodromici all'esecutività dello stato passivo³⁷⁸.

Ancor prima di tale momento, credo sia difficile che questi abbia un quadro sufficientemente chiaro dell'esposizione debitoria del fondo tale da riuscire ad adempiere agli obblighi impostigli dalla legge appena menzionati.

La presentazione oltre i termini dei reclami di cui all'art. 86, co. 4, ovvero delle domande di cui al relativo co. 5, fa concorrere solo agli eventuali riparti e restituzioni successive, nei limiti in cui queste venissero accolte, così come coloro che presentano domanda di insinuazione tardiva *ex art. 89* concorrono solo a riparti e restituzioni che venissero eseguiti dopo la presentazione del ricorso.

Nelle ipotesi da ultimo citate, i diritti reali ed i diritti di prelazione sono salvi qualora i beni a cui si riferiscono non siano stati ancora liquidati.

7.8. Gli adempimenti finali e la chiusura della procedura.

Il rinvio all'art. 92 TUB³⁷⁹, norma resa applicabile nel contesto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF per effetto dell'interpretazione estensiva fornita circa il richiamo del

³⁷⁸ Per cui v. *supra*, cap. III, par. 7.5.; in modo concorde a quanto appena detto v. S. FORTUNATO, *Art. 91. Restituzioni e Riparti*, in *academia.edu*.

³⁷⁹ Ai sensi del quale, testualmente, "1. Liquidato l'attivo, o una parte rilevante dello stesso, e prima dell'ultimo riparto ai creditori o dell'ultima restituzione ai clienti, i commissari sottopongono il bilancio finale di liquidazione, il rendiconto finanziario e il piano di riparto, accompagnati da una relazione propria e da quella del comitato di sorveglianza, alla Banca d'Italia, che ne autorizza il deposito presso la cancelleria del tribunale. La liquidazione costituisce, anche ai fini fiscali, un unico esercizio; entro un mese dal deposito i commissari presentano la dichiarazione dei redditi relativa a detto periodo secondo le disposizioni tributarie vigenti.; 2. I commissari danno comunicazione dell'avvenuto deposito ai creditori e ai clienti ammessi al passivo con le modalità di cui all'articolo 86, comma 3, e mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.; 3. Nel termine di venti giorni dalla pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana, gli interessati possono proporre le loro contestazioni con ricorso al tribunale. Si applicano le disposizioni dell'articolo 87, commi da 2 a 5 e dell'articolo 88.; 4. Decorso il termine indicato senza che siano state proposte contestazioni ovvero definite queste ultime con

relativo co. 3-*bis*, impone al commissario liquidatore una serie di adempimenti prodromici alla chiusura della procedura in esame.

Prima dell'ultimo riparto ai creditori o dell'ultima restituzione ai clienti, il commissario liquidatore è tenuto a redigere il bilancio finale di liquidazione, il rendiconto finanziario e il piano di riparto. Quest'ultimo recherà la destinazione dell'attivo residuo che si intende liquidare con l'ultimo riparto e delle somme accantonate *ex art. 91 TUB*.

Tale documentazione, accompagnata da una relazione dello stesso commissario liquidatore, è sottoposta al vaglio della Banca d'Italia la quale è chiamata ad autorizzarne³⁸⁰ il deposito nella cancelleria del tribunale che ha disposto la messa in liquidazione del fondo ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

Dell'avvenuto deposito è dato avviso ai creditori mediante comunicazione all'indirizzo di posta elettronica certificata e tramite pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale.

sentenza passata in giudicato, i commissari liquidatori provvedono al riparto o alla restituzione finale in conformità di quanto previsto dall'articolo 91.; 5. Le somme e gli strumenti che non possono essere distribuiti vengono depositati nei modi stabiliti dalla Banca d'Italia per la successiva distribuzione agli aventi diritto, fatta salva la facoltà prevista dall'articolo 91, comma 7.; 6. Si applicano le disposizioni del codice civile in materia di liquidazione delle società di capitali, relative alla cancellazione della società ed al deposito dei libri sociali.; 7. La pendenza di ricorsi e giudizi, ivi compreso quello di accertamento dello stato di insolvenza, non preclude l'effettuazione degli adempimenti finali previsti ai commi precedenti e la chiusura della procedura di liquidazione coatta amministrativa. Tale chiusura è subordinata alla esecuzione di accantonamenti o all'acquisizione di garanzie ai sensi dell'articolo 91, commi 6 e 7.; 8. Successivamente alla chiusura della procedura di liquidazione coatta, i commissari liquidatori mantengono la legittimazione processuale, anche nei successivi stati e gradi dei giudizi. Ai commissari liquidatori, nello svolgimento delle attività connesse ai giudizi, si applicano gli articoli 72, commi 7 e 9, 81, commi 3 e 4 e 84, commi 1, 3 e 7 del presente decreto. I commissari liquidatori ripartiscono, in base alla documentazione di cui al comma 1, eventuali somme derivanti all'esito dei giudizi nonché quelle derivanti dalla cessione o liquidazione dell'attivo non ancora realizzato al momento di chiusura della procedura ovvero dagli accantonamenti eseguiti a quel momento.; 9. I commissari liquidatori sono estromessi, su propria istanza, dai giudizi relativi ai rapporti oggetto di cessione nei quali sia subentrato il cessionario, ivi compresi i giudizi relativi allo stato passivo e quelli di costituzione di parte civile in giudizi penali”.

³⁸⁰ Oltre alla verifica tecnica dei dati contenuti nei documenti presentati, è stato affermato in dottrina come, in tale ipotesi, l'autorizzazione dell'autorità di vigilanza si traduce in un assenso, discrezionale, sull'opportunità di chiusura della procedura v. V. TUSINI COTTAFAVI, op. cit., pag. 253.

Entro il termine da qualificarsi perentorio, così come esplicitato nella disciplina generale della liquidazione coatta amministrativa³⁸¹, di venti giorni decorrenti dalla data di pubblicazione del suddetto avviso in Gazzetta Ufficiale, ogni interessato può proporre le proprie contestazioni secondo le modalità descritte dagli artt. 87 commi da 2 a 5 e dell'art. 88³⁸².

Decorso, senza conseguenze, il termine per presentare ricorso ovvero definiti eventuali giudizi di opposizione con sentenza passata in giudicato, il commissario liquidatore provvede al riparto o alla restituzione finale così come previsto dall'art. 91 TUB. Peraltro, ove il giudizio sulle contestazioni si concluda con l'accoglimento del ricorso, nel silenzio della norma in commento si ritiene in dottrina che è il commissario liquidatore a dover provvedere *iussu iudicis* alle opportune variazioni della documentazione depositata³⁸³.

Si deve in ogni caso precisare che, se il sopraggiungere di una sentenza passata in giudicato inerente a eventuali contestazioni formatesi *ex art. 92, co. 4, TUB* sul piano di riparto finale è condizione necessaria affinché tale riparto finale possa aver luogo, il successivo art. 92, co. 7, TUB afferma in modo non equivoco che la pendenza di ricorsi e giudizi inerenti alla procedura non osta alla possibilità di porre in essere i relativi adempimenti finali e giungere, così, alla conclusione della procedura stessa. Ciò, purché vengano effettuati i dovuti accantonamenti ovvero si assumano le relative garanzie, di modo che la controparte del commissario liquidatore, qualora risultasse vittoriosa, non sia pregiudicata dalla conclusione anticipata della procedura concorsuale rispetto al giudizio che la vede coinvolta.

Relativamente a tali giudizi, e fino a che questi ultimi non siano giunti a termine, il successivo art. 92, co. 8, TUB sancisce la *perpetuatio legitimationis* del commissario liquidatore. Di contro, l'art. 92, co. 9, TUB prevede la possibilità che il commissario liquidatore sia estromesso dal giudizio in corso, ove quest'ultimo verta su un rapporto oggetto di cessione *ex art. 90, co. 2, TUB*³⁸⁴, nel quale sia subentrato il cessionario.

³⁸¹ V. art. 212, co. 3, L.F.; la disposizione risulta confermata, sul punto, nel disposto dell'art. 313, co. 3, CCII.

³⁸² Trattasi delle norme che concernenti il giudizio di opposizione allo stato passivo, per cui v. *supra*, cap. III, par. 7.5.1.

³⁸³ In questo senso v. V. TUSINI COTTAFAVI, op. cit., pag. 327.

³⁸⁴ V. *supra*, cap. III, par. 7.6.

Ultimata la distribuzione dell'attivo e depositati nei modi stabiliti dalla Banca d'Italia le somme e gli strumenti che non possono essere distribuiti (perché, ad esempio, relativi a crediti in contenzioso ovvero a titolari irreperibili), l'art. 92, co. 6, TUB dispone che "si applicano le disposizioni del codice civile in materia di liquidazione delle società di capitali, relative alla cancellazione della società ed al deposito dei libri sociali". Ritengo, tuttavia, che, in luogo delle previsioni normative richiamate dalla norma appena citata, possano trovare spazio le disposizioni contenute nelle norme regolamentari³⁸⁵, le quali, fra l'altro, non dettano una disciplina unitaria in tema di attività di liquidazione dei fondi comuni di investimento, tenendo conto, di contro, delle differenti declinazioni che sussistono circa questi ultimi.

Seppur manchi un'espressa previsione in tal senso, ritengo che con l'espletamento di tali ultimi adempimenti, possa intendersi conclusa la procedura di liquidazione di cui all'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

7.9. La chiusura della procedura per effetto di un concordato di liquidazione.

L'applicazione degli artt. 93³⁸⁶ e 94³⁸⁷ TUB nel contesto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, norme rese operanti in virtù della più volte citata interpretazione estensiva

³⁸⁵ V. Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio n. 65/2015, Titolo V, capitolo I, sez. II, parte C, in *bancaditalia.it*.

³⁸⁶ "1. In qualsiasi stadio della procedura di liquidazione coatta, i commissari, con il parere del comitato di sorveglianza, ovvero la banca ai sensi dell'art. 152, secondo comma, della legge fallimentare, con il parere degli organi liquidatori, possono proporre un concordato al tribunale del luogo ove l'impresa ha la sede legale. La proposta di concordato deve essere autorizzata dalla Banca d'Italia.; 2. La proposta di concordato deve indicare la percentuale offerta ai creditori, il tempo del pagamento e le eventuali garanzie.; 3. L'obbligo di pagare le quote di concordato può essere assunto da terzi con liberazione totale o parziale della banca concordataria. In tal caso l'azione dei creditori per l'esecuzione del concordato non può esperirsi che contro i terzi assuntori entro i limiti delle rispettive quote. La proposta può prevedere la cessione, oltre che dei beni compresi nell'attivo, anche delle azioni di pertinenza della massa, purché autorizzate dalla Banca d'Italia, con specifica indicazione dell'oggetto e del fondamento della pretesa. Il proponente può limitare gli impegni assunti con il concordato ai soli creditori ammessi al passivo, anche provvisoriamente, e a quelli che hanno proposto opposizione allo stato passivo o insinuazione tardiva al tempo della proposta, subentrando nei relativi giudizi. In tale caso, verso gli altri creditori continua a rispondere la banca. Gli effetti del concordato sono regolati dall'art. 135 legge fallimentare.; 4. La proposta di concordato e il parere degli organi liquidatori sono depositati nella

fornita circa il richiamo del relativo comma 3-*bis*, comporta la possibilità che la procedura concorsuale, esaminata nelle pagine che precedono, giunga a termine mediante un concordato di liquidazione.

Legittimati a proporre il concordato di liquidazione sono, in qualsiasi stadio della procedura, rispettivamente il commissario liquidatore e, in persona dei propri amministratori (assunto che si desume dall'espresso richiamo all'art. 152, co. 2, L.F.), la SGR cui competeva la gestione del fondo divenuto insolvente. La proposta di quest'ultima rappresenta l'unica ipotesi di reviviscenza della funzione gestoria venuta meno per effetto della sentenza che ha disposto la liquidazione ex art. 57, co. 6-*bis*, TUF³⁸⁸ ed è accompagnata da un parere dello stesso commissario liquidatore³⁸⁹.

cancelleria del tribunale. La Banca d'Italia può stabilire altre forme di pubblicità.; 5. Entro trenta giorni dal deposito, gli interessati possono proporre opposizione con ricorso depositato nella cancelleria, che viene comunicato al commissario.; 6. Il tribunale decide con decreto motivato sulla proposta di concordato, tenendo conto delle opposizioni e del parere su queste ultime della Banca d'Italia. Il decreto è pubblicato mediante deposito in cancelleria e nelle altre forme stabilite dal tribunale. Del deposito viene data comunicazione ai commissari e agli opposenti con biglietto di cancelleria. Si applica l'art. 131 della legge fallimentare.; 7. Durante la procedura di concordato i commissari possono procedere a parziali distribuzioni dell'attivo ai sensi dell'art. 91".

Ai sensi dell'art. 369, co. 1, lett. l), CCII "all'art. 93 sono apportate le seguenti modificazioni: 1) al comma 1, le parole *del luogo ove l'impresa ha la sede legale* sono sostituite dalle seguenti *del luogo ove l'impresa ha il centro degli interessi principali* e le parole *dell'art. 152, secondo comma, della legge fallimentare*, sono sostituite dalle seguenti *dell'art. 265, comma 2, del codice della crisi e dell'insolvenza*; 2) al comma 3, ultimo periodo le parole *dell'art. 135 della legge fallimentare* sono sostituite dalle seguenti *dell'art. 248 del codice della crisi e dell'insolvenza*; 3) al comma 6, le parole *l'art. 131 della legge fallimentare* sono sostituite dalle seguenti *l'art. 247 del codice della crisi e dell'insolvenza*".

³⁸⁷ Per cui "1. I commissari liquidatori, con l'assistenza del comitato di sorveglianza, sovrintendono all'esecuzione del concordato secondo le direttive della Banca d'Italia.; 2. Eseguito il concordato, i commissari liquidatori convocano l'assemblea dei soci della banca perché sia deliberata la modifica dell'oggetto sociale in relazione alla revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria. Nel caso in cui non abbia luogo la modifica dell'oggetto sociale, i commissari procedono agli adempimenti per la cancellazione della società ed il deposito dei libri sociali previsti dalle disposizioni del codice civile in materia di scioglimento e liquidazione delle società di capitali.; 3. Si applica l'art. 215 della legge fallimentare e, in quanto compatibile, l'art. 92 del presente decreto legislativo".

Ai sensi dell'art. 369, co. 1, lett. m), CCII "all'art. 94 comma 3, le parole *l'art. 215 della legge fallimentare* sono sostituite dalle seguenti *166 del codice del codice della crisi e dell'insolvenza*"

³⁸⁸ V. *supra*, cap. III, par. 7.2.1.

³⁸⁹ Nel caso in cui la proposta provenga dal commissario liquidatore la norma in commento prevede che la stessa sia accompagnata dal parere del comitato di sorveglianza. Ricontrata l'assenza di tale organo nel contesto della procedura in esame viene conseguentemente meno la possibilità che intervenga un parere di quest'ultimo.

A prescindere dal soggetto da cui provenga, la proposta di concordato deve essere autorizzata dalla Banca d'Italia³⁹⁰.

Quanto al contenuto della stessa, l'art. 93, co. 2, TUB si limita a menzionare quale contenuto necessario della proposta "la percentuale offerta ai creditori, il tempo del pagamento e le eventuali garanzie". Sul punto, stante la marcata sinteticità della previsione, si è discusso in dottrina di un "certo grado di discrezionalità, vuoi in capo a chi la proposta è chiamato a disegnare, vuoi in capo a chi la stessa è chiamato a valutare"³⁹¹. Un eventuale diniego da parte dell'autorità di vigilanza impedisce il successivo deposito della proposta, rendendo improcedibile il giudizio di approvazione³⁹².

Ferma restando la possibilità per la Banca d'Italia di prevedere forme integrative di pubblicità, come in parte anticipato, la proposta di concordato ed il parere degli organi liquidatori sono depositati nella cancelleria del tribunale che ha disposto la liquidazione ai sensi dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF. Entro trenta giorni decorrenti da tale deposito, ogni interessato può proporre opposizione con ricorso depositato nella cancelleria dello stesso tribunale. Della presentazione di un'eventuale opposizione è dato avviso al commissario liquidatore.

Tenuto conto delle eventuali opposizioni e del parere reso su queste ultime dalla Banca d'Italia, il tribunale decide sulla proposta con decreto motivato, il quale è pubblicato mediante deposito in cancelleria e nelle altre forme previste dal tribunale medesimo.

Del deposito è data comunicazione al commissario ed agli opposenti con biglietto di cancelleria. Avverso il decreto del tribunale è possibile proporre reclamo ai sensi del richiamato art. 131 L.F.³⁹³.

³⁹⁰ Si legge, in dottrina, come le valutazioni della Banca d'Italia avranno ad oggetto profili di legittimità e convenienza del progetto di concordatario, avuto riguardo dei molteplici interessi coinvolti v. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 346 ss.

³⁹¹ V. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 348 ss.; *contra* L. DI BRINA, *Art. 93*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (diretto da F. CAPRIGLIONE), Vol. II, Assago, CEDAM, 2012, pag. 1132.

³⁹² V. A. MAFFEI ALBERTI, *Commentario breve alla legge fallimentare (e alle leggi sulle procedure concorsuali)*, Padova, CEDAM, 2013, pag. 1392.

³⁹³ Disposizione trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 247 CCII.

Nelle more della procedura di concordato appena descritta, non è esclusa la possibilità per il commissario liquidatore di procedere a restituzioni e riparti parziali *ex art. 91, TUB*.

Dalla lettura della disposizione in commento risulta che, a caratterizzare il concordato di liquidazione di cui all'art. 93 TUB, è la natura c.d. coatta dello stesso.

Ciò in quanto il procedimento che culmina con l'approvazione del concordato da parte del tribunale risulta svincolato da qualsivoglia votazione, ovvero approvazione, dei creditori. Nel particolare contesto della procedura in esame viene addirittura meno la possibilità che gli stessi esprimano, quando la proposta sia formulata dal commissario liquidatore, un parere preventivo all'autorizzazione della Banca d'Italia. A tutela di questi ultimi permane la sola possibilità di proporre opposizione, ovvero (in seguito all'approvazione del tribunale) di presentare ricorso³⁹⁴.

La natura coatta del concordato di liquidazione, della quale si è appena discusso, si apprezza, in punto di effetti, alla luce del richiamato art. 135 L.F.³⁹⁵, per cui una volta approvato dal tribunale il concordato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori all'apertura della liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis, TUF*, compresi quelli che non hanno presentato domanda di ammissione al passivo.

Spetta al commissario liquidatore sovrintendere all'esecuzione del concordato nel rispetto delle direttive impartite dall'autorità di vigilanza.

³⁹⁴ V. B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 348, la quale, metaforicamente, parla di creditori che "siedono in panchina". Da ciò deriverebbe la natura non negoziale della proposta di concordato bancario oggetto di esame che segnerebbe un importante punto di distacco con l'omonimo istituto di cui agli artt. 124 ss., L.F.; differenza che si apprezzerrebbe poi sul piano letterale ove in un caso si discorre *ex lege* di giudizio di omologazione del concordato (v. l'art. 129 L.F.). Nel caso di specie, nel silenzio della legge, più opportuno parrebbe parlare di approvazione da parte del tribunale. *Contra*, V. TUSINI COTTAFAVI, op. cit., pag. 337, secondo cui il perfezionamento dell'accordo tra proponente e creditori, deriverebbe dalla mancata proposizione di opposizioni, la quale dunque varrebbe ad integrare l'accettazione della proposta.

³⁹⁵ Per cui, testualmente, "1. Il concordato omologato è obbligatorio per tutti i creditori anteriori all'apertura del fallimento, compresi quelli che non hanno presentato domanda di ammissione al passivo. A questi però non si estendono le garanzie date nel concordato da terzi.; 2. I creditori conservano la loro azione per l'intero credito contro i coobbligati, i fideiussori del fallito e gli obbligati in via di regresso". La disposizione è trasfusa, senza modifiche sostanziali, all'art. 248 CCII

Quanto all'individuazione del momento in cui sia possibile dar luogo all'esecuzione del concordato, in mancanza di specifica previsione della normativa speciale, si osserva quanto disposto dall'art. 130, co. 1, L.F.³⁹⁶, norma cui rinvia l'art. 214 L.F.³⁹⁷ (norma generale in tema di concordato di liquidazione).

In tal modo la proposta acquisterebbe efficacia, in difetto di opposizioni, prima ancora del decreto di approvazione del tribunale ovvero, in caso contrario, dal deposito di quest'ultimo³⁹⁸.

L'ultimo comma dell'art. 94 TUB, dopo aver rinviato a quanto disposto dalla norma generale (art. 215 L.F.)³⁹⁹, in tema di risoluzione ed annullamento del concordato di liquidazione, richiama in quanto compatibile l'art. 92 TUB a proposito degli adempimenti finali.

Una volta eseguito il concordato⁴⁰⁰ ed osservate le disposizioni regolamentari in materia di liquidazione dei fondi comuni di investimento, la procedura concorsuale in commento deve intendersi conclusa.

8. La responsabilità per *mala gestio* nel sistema dei fondi comuni di investimento.

³⁹⁶ Per cui "La proposta di concordato diviene efficace dal momento in cui scadono i termini per opporsi all'omologazione, o dal momento in cui si esauriscono le impugnazioni previste dall'art. 129".

³⁹⁷ L'impostazione ora menzionata risulta confermata nell'assetto del CCII, ove l'art. 314 (norma generale in tema di concordato di liquidazione) rinvia all'art. 246.

³⁹⁸ *Contra*: B. ARMELI, *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, cit., pag. 365 ss.

³⁹⁹ Il quale a sua volta uniforma, difatti, la materia con quanto previsto in tema di risoluzione e annullamento del concordato fallimentare, per la cui trattazione v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 281 ss. Testualmente, ai sensi della disposizione richiamata "1. Se il concordato non è eseguito, il tribunale, su ricorso del commissario liquidatore o di uno o più creditori, pronuncia, con sentenza in camera di consiglio, la risoluzione del concordato. Si applicano le disposizioni dei commi dal secondo al sesto dell'art. 137.; 2. Su richiesta del commissario o dei creditori il concordato può essere annullato a norma dell'art. 138.; 3. Risolto o annullato il concordato, si riapre la liquidazione amministrativa e l'autorità che vigila sulla liquidazione adotta i provvedimenti che ritiene necessari". La disposizione è trasfusa, senza significative modifiche sostanziali, all'art. 315 CCII.

⁴⁰⁰ Strutturalmente incompatibile con il modello di un fondo comune di investimento mi pare l'art. 94, co. 2, TUB, nella parte in cui dispone che una volta eseguito il concordato, non ha luogo l'estinzione del soggetto bancario qualora l'assemblea dei soci deliberi "la modifica dell'oggetto sociale in relazione alla revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria".

8.1. I riferimenti normativi speciali.

Fra i profili, al tempo stesso, maggiormente interessanti e controversi di uno studio che voglia offrire al lettore un quadro esaustivo circa le misure di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento, uno spazio non marginale deve essere dedicato al tema della configurabilità in capo alla SGR, ovvero in capo ai suoi amministratori, di una responsabilità per il compimento di atti di *mala gestio*⁴⁰¹.

A ben vedere, si tratta di un profilo, non dipendente ma, certamente, connesso alla circostanza che il patrimonio del fondo risulti insolvente. Ciò, in quanto, se è vero che l'insolvenza non è una prova della responsabilità di chi ha gestito, allo stesso modo, ed il più delle volte, è l'occasione per mettere in luce condotte di *mala gestio*⁴⁰².

Gli indici normativi, specifici sul punto, risultano alquanto scarni.

Anzitutto, con l'entrata in vigore del TUF è intervenuta l'abrogazione dell'art. 3, co. 6, L. n. 77 del 1983, il quale attribuiva a ciascun partecipante del fondo la possibilità di esercitare "azione di risarcimento dei danni" nei confronti dei componenti degli organi amministrativi e di controllo della società di gestione. Quest'ultima azione, nel disegno di tale norma, pareva destinata a concorrere con la possibilità che il commissario straordinario e i commissari liquidatori, rispettivamente della SGR posta in amministrazione straordinaria ovvero in liquidazione coatta amministrativa, esercitassero, "nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo", nei confronti dei medesimi soggetti "l'azione di responsabilità"⁴⁰³.

⁴⁰¹ Intendo con ciò fare riferimento a tutti quegli atti inerenti alla gestione del fondo in cui si ravvisi un comportamento "negligente" da parte del gestore, o comunque tenuto in violazione di una delle numerose regole, di fonte fra loro diversa, che si occupano di disciplinare la stessa. Un valido esempio può essere rappresentato da quanto visto *supra*, cap. II, par. 5.1.1., per il caso in cui il gestore ricorra a l'utilizzo della c.d. leva finanziaria eccedendo i limiti previsti dalle norme regolamentari.

⁴⁰² Si prenda ad esempio il caso di Trib. Bolzano, n. 3/2014 in *liquidagest.it*, ove è accertato un rapporto di leva finanziaria pari al 103,8 %, a dispetto dei più stringenti limiti a cui avrebbe dovuto attenersi il gestore nella stipula dei contratti di finanziamento, per cui da ultimo v. regolamento sulla gestione collettiva del risparmio n. 65/2015 in *bancaditalia.it*.

⁴⁰³ Si riporta di seguito il dato testuale della disposizione appena commentata. "Il commissario straordinario previsto dal successivo art. 8, secondo comma, e i commissari liquidatori previsti

Nel complesso normativo vigente, un'indicazione significativa è certamente contenuta nel disposto dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF nella parte in cui dispone che "si applica ai liquidatori, in quanto compatibile, l'art. 84, ad eccezione dei commi 2 e 5, del t.u. bancario".

Ed è proprio l'art. 84, co. 5, TUB, la disposizione che regola la fattispecie di cui ora ci si occupa nel contesto della liquidazione coatta amministrativa bancaria. Tale norma dispone che "l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità e di quella dei creditori sociali contro i membri dei cessati organi amministrativi e di controllo ed il direttore generale, dell'azione contro il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, nonché dell'azione del creditore sociale contro la società o l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento, spetta ai commissari, sentito il comitato di sorveglianza, previa autorizzazione della banca d'Italia".

Differentemente da quanto accade rispetto ad altre disposizioni del TUB, la non applicazione dell'art. 84, co. 5, TUB non deriva da un mancato richiamo⁴⁰⁴, bensì da un'espressa esclusione della stessa.

Da ciò ne consegue che, in chiave interpretativa, non credo possa residuare spazio per una lettura differente.

In questo contesto, ritengo sia imprescindibile una ricostruzione del tema che prenda le mosse dalle posizioni individuali, rispettivamente del singolo partecipante ovvero del creditore particolare del fondo, che si assumono violate. Chiarito ciò, sarà possibile verificare in che modo l'intervento della procedura concorsuale incida su tali posizioni.

8.2. La tutela individuale del partecipante al fondo comune di investimento.

dallo stesso art. 8, secondo comma, possono, previa autorizzazione della Banca d'Italia, esercitare, nell'interesse comune dei partecipanti e a spese del fondo, l'azione di responsabilità nei confronti dei componenti degli organi amministrativi e di controllo della società di gestione. Nei confronti degli stessi ciascun partecipante può esercitare l'azione di risarcimento dei danni".

⁴⁰⁴ Mancato richiamo che di contro si configura nel caso dell'art. 57, co. 3-*bis*, TUF.

Quanto al singolo partecipante al fondo comune di investimento, la tutela della posizione di quest'ultimo risulta affidata al disposto di cui all'art. 36, co. 3, TUF, ai sensi del quale "la Sgr che ha istituito il fondo o la società di gestione che è subentrata nella gestione agiscono in modo indipendente e nell'interesse dei partecipanti al fondo, assumendo verso questi ultimi gli obblighi e le responsabilità del mandatario".

Il riferimento agli obblighi ed alle responsabilità del mandatario porta con sé la natura contrattuale della responsabilità in questione⁴⁰⁵. In particolare, i partecipanti otterranno tutela ogni qual volta si accerti che la SGR non abbia eseguito le relative prestazioni "con la diligenza del buon padre di famiglia" e ciò stante il disposto dell'art. 1710, co. 1, c.c.⁴⁰⁶.

Dal punto di vista processuale, se la legittimazione ad agire in giudizio deve essere riconosciuta a ciascun partecipante del fondo comune di investimento, la relativa legittimazione passiva è da attribuire in capo alla SGR (la quale, ragionevolmente, risponderà con il proprio patrimonio).

Ciò in quanto è proprio la SGR a ricoprire il ruolo di parte del contratto di investimento che si assume violato.

8.3. La tutela dei creditori particolari del fondo comune di investimento.

⁴⁰⁵ V. M. TRECCANI, *Il regolamento dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 258; più elaborata è la lettura di FERRI JR, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 407 ss., per cui "non tutti i danni cagionati da un contraente in esecuzione di un contratto [...] si prestano per ciò solo ad essere qualificati in termini contrattuali. [...] La qualificazione in termini extracontrattuali di tali danni non implica la sottoposizione della relativa responsabilità all'intera disciplina [...] incide piuttosto, invariabilmente, sulla fattispecie di tale responsabilità, la quale presuppone la sussistenza in capo al danneggiante, di uno specifico elemento soggettivo [...]".

⁴⁰⁶ Per cui "Il mandatario è tenuto ad eseguire il mandato con la diligenza del buon padre di famiglia; ma se il mandato è gratuito, la responsabilità per colpa è valutata con minor rigore". Come osservato in dottrina, il riferimento ad un canone di diligenza esigibile nella specifica vicenda obbligatoria è solo apparentemente pleonastico. Il rapporto mandante-mandatario "si caratterizza per i notevoli margini di discrezionalità attribuiti al gestore in ordine alle modalità di esecuzione dell'incarico. Conseguentemente, la diligenza si configura non solo come parametro di valutazione della condotta ma come vero e proprio criterio di determinazione del contenuto della prestazione del mandatario" v. G. BALDINI, *Il mandato (Profili operativi, inadempienze e risarcimento danni)*, G. CASSANO (a cura di), Matelica, Halley editrice, 2006, pag. 29 ss.

Sempre in tema di responsabilità da *mala gestio*, nessuna specifica disposizione è dedicata alla tutela delle posizioni dei creditori particolari del fondo comune di investimento.

Sulla base di questo assunto, taluno in dottrina discorre di una “sostanziale immunità del soggetto gestore”⁴⁰⁷.

Ritengo che tale conclusione, estrema, non possa essere condivisa.

Che sulla base dei principi generali sia possibile parlare di lesione aquiliana del credito è ormai cosa nota⁴⁰⁸. Il tipico esempio è quello del terzo che danneggia un bene, il quale costituisce oggetto di garanzia patrimoniale per il creditore, con conseguente perdita di valore.

Tale soluzione ben potrebbe essere qui trasposta, in ipotesi in cui si ritenesse che la SGR possa vestire i panni di “terzo” rispetto ai creditori particolari del fondo comune di investimento. Ma appare evidente che così non è.

Sul punto, preciso è il disposto dell’art. 36, co. 1, TUF, per cui “Il fondo comune di investimento è gestito dalla società di gestione del risparmio che lo ha istituito o dalla società di gestione subentrata nella gestione, in conformità alla legge e al regolamento”.

Orbene, il ruolo di amministratore del fondo comune di investimento deve essere ascrivito alla SGR, “e non anche a coloro che materialmente svolgano tale attività [...], e cioè ai suoi amministratori”⁴⁰⁹.

⁴⁰⁷ In questo senso v. L. GAFFURI, op. cit.

⁴⁰⁸ V., su tutte, Cass., 29 Marzo 1978, n. 1459, in *Foro.it.*; per una ricostruzione della fattispecie in dottrina v. G. VISENTINI, *La tutela aquiliana delle posizioni contrattuali*, in *Contratto e impr.*, 1985, pag. 651.

⁴⁰⁹ Così G. FERRI JR, *L’incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 422 ss., il quale precisa “si tratta, infatti, di distinguere nettamente tra la gestione del fondo e quella del patrimonio sociale generale, e ciò sotto una pluralità di profili: per un verso, infatti, la prima risulta affidata, istituzionalmente, ad un amministratore persona giuridica, vale a dire la società di gestione, sulla quale grava l’obbligo, contrattuale, di esercitarla nell’interesse dei partecipanti, mentre la seconda spetta, sulla base dei principi generali, agli amministratori della medesima società, i quali dovranno operare nell’interesse dei soci di quest’ultima, e cioè di chi ha investito non nelle quote del fondo, ma nel capitale della società”. Conseguentemente si afferma che tanto i creditori particolari quanto i partecipanti al fondo potranno agire nei confronti degli amministratori della SGR, sulla base dei principi generali (art. 2043 c.c.) nei limiti in cui si ritenga “di superare il nesso di immedesimazione organica, e cioè di estendere la responsabilità di un atto dannoso giuridicamente imputabile ad un ente, o meglio ad un’organizzazione, alla persona fisica che lo ha materialmente compiuto”.

Stante tale considerazione, viene da chiedersi se i creditori particolari del fondo comune di investimento possano agire *ex art. 2394 c.c.*⁴¹⁰, nei confronti della società di gestione del risparmio cui è rimessa l'amministrazione del fondo in questione.

Dettata in tema di società per azioni, la disposizione appena menzionata risulta particolarmente discussa in dottrina.

Fra le diverse impostazioni di cui è possibile discorrere, è stato affermato come dalla norma derivi un obbligo di "conservazione dell'integrità del patrimonio" gravante direttamente in capo agli amministratori, nei confronti dei creditori sociali⁴¹¹.

In particolare, l'obbligo legale di conservazione del patrimonio emergerebbe, con forza, allorché la società si trovi in stato di crisi.

L'operatività della suddetta obbligazione in tale, peculiare, momento della vita sociale si spiega alla luce della, condivisibile, considerazione per cui la circostanza che la società versi in stato di crisi determina un disallineamento fra la posizione dei soci e quella dei creditori sociali. Il socio, nelle vesti di *residual claimant* sarà propenso "ad approvare ed incoraggiare iniziative gestionali molto speculative, che, in caso di successo, possono condurre a reintegrare in parte o in tutto il capitale di rischio, mentre, in caso di insuccesso, hanno effetti sostanzialmente neutri per i soci (che hanno già perso il capitale investito) e penalizzano invece i creditori sociali, riducendo o azzerando la percentuale di realizzazione dei loro crediti"⁴¹².

⁴¹⁰ Per cui "1. Gli amministratori rispondono verso i creditori sociali per l'inosservanza degli obblighi inerenti alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale.; 2. L'azione può essere proposta dai creditori quando il patrimonio sociale risulta insufficiente al soddisfacimento dei loro crediti.; 3. La rinuncia all'azione da parte della società non impedisce l'esercizio dell'azione da parte dei creditori sociali. La transazione può essere impugnata dai creditori sociali soltanto con l'azione revocatoria quando ne ricorrano gli estremi".

⁴¹¹ V. M. FABIANI, *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. Soc.*, 2015, pag. 272 ss., tratto da *dejure.it*.

⁴¹² V. R. SACCHI, *La responsabilità gestionale nella crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2014, pag. 203 ss.

Tenuto conto di ciò, è possibile individuare la *ratio* della norma ora in commento, che è quella di offrire una tutela specifica ai creditori sociali⁴¹³.

Se si condivide quest'ultimo assunto, è probabile che si reputi opportuno trasporre tale tematica in tema di fondi comuni di investimento.

Ciò alla luce del fatto che, anche in questo campo, allorquando si tratti di liquidare detto patrimonio, preminente deve essere considerata la posizione dei creditori particolari rispetto ai partecipanti al fondo stesso⁴¹⁴.

Al più, il tema resta quello di precisare i contenuti di tale obbligo “di conservazione della garanzia patrimoniale”, ai fini di comprendere quando lo stesso può dirsi violato e l'amministratore (SGR) responsabile, nel contesto in cui un contratto di investimento obbliga, nel contempo, lo stesso amministratore ad investire detto patrimonio secondo contenuti e modalità previste dal contratto stesso.

Credo che la soluzione sia contenuta nella traccia del problema che ho appena esposto.

I creditori particolari del fondo comune di investimento potranno, *ex art.* 2394 c.c., contestare alla SGR una violazione dell'obbligo (di fonte legale) di conservazione della garanzia patrimoniale, ogni qual volta la condotta del gestore aggravi il c.d. rischio di investimento desumibile dal citato contratto di investimento.

Un comportamento che, esemplificando, certamente si configura nel caso in cui si accerti un ricorso alla c.d. leva finanziaria, oltre i limiti previsti dalle relative norme regolamentari⁴¹⁵.

Orbene, se si ritiene, come la dottrina è solita ritenere⁴¹⁶, che il rimedio di cui all'art. 2394 c.c. abbia natura autonoma e non surrogatoria⁴¹⁷, e si condivide

⁴¹³ In senso simile M. FABIANI, *op. cit.*, pag. 28, il quale sintetizza la *ratio* dell'art. 2394 c.c., nel voler “offrire ai creditori una tutela addizionale rispetto alla tutela della pretesa creditoria nei confronti del solo patrimonio del debitore”.

⁴¹⁴ Con riferimento a tale questione v. *supra*, cap. III, par. 6.1.

⁴¹⁵ Cfr. V. regolamento sulla gestione collettiva del risparmio n. 65/2015 in *bancaditalia.it.*, pure *supra*, cap. II, par. 5.1.

⁴¹⁶ V. F. BONELLI, *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1985, pag. 283; F. Galgano, *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 7, Padova, CEDAM, 1988, pag. 248 ss.; R. Rordorf, *Azione di responsabilità, concordato preventivo e amministrazione controllata*, in *Società*, 1995, pag. 751 ss.

altresì la lettura della norma prima offerta, la necessità di individuare nell'ordinamento una specifica forma di tutela nei confronti dei creditori particolari del fondo comune di investimento nonché i più volte messi in luce punti di contatto fra la posizione di costoro e quella dei c.d. "creditori sociali", mi spinge ad ammettere la possibilità di un richiamo analogico della disposizione nel contesto di cui ci si occupa⁴¹⁸.

Il richiamo per analogia dell'art. 2394 c.c. porta con sé l'accesa discussione circa la natura contrattuale⁴¹⁹ ovvero aquiliana⁴²⁰ del citato rimedio: un tema, questo, che per ampiezza e complessità non può essere qui sviluppato.

8.4. La terzietà della vicenda concorsuale.

Dalla ricostruzione appena offerta è possibile giungere ad alcune conclusioni.

In primo luogo, è possibile notare come sia nei confronti dei creditori particolari (art. 2394 c.c.), che nei confronti di ciascun partecipante al fondo comune di investimento (art. 36, co. 3, TUF), per i profili inerenti a responsabilità da *mala gestio* del fondo è chiamata a rispondere, esclusivamente, la SGR con il proprio patrimonio⁴²¹.

⁴¹⁷ Surrogatoria rispetto alla possibilità spettante ai soci di agire nei confronti degli amministratori ex artt. 2393 e 2393-bis, c.c. In questo senso, su tutti v. A. NIGRO, *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (diretta da), Torino, UTET, 1988, pag. 372 ss.

⁴¹⁸ In senso contrario v. G. FERRI JR, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 418.

⁴¹⁹ V. B. LIBONATI, *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori delle società di capitali, il nuovo diritto delle società*, P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Torino, UTET, 2007, pag. 628 ss.; G. PRESTI, M. RESCIGNO, op. cit., pag. 489.

⁴²⁰ C. CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2012, pag. 54; F. DI SABATO, *Diritto delle società*, Milano, Giuffrè, 2003, pag. 293.

⁴²¹ A ben vedere, una condanna della SGR al risarcimento di tali interessi lesi determina (a sua volta) un danno al patrimonio sociale della stessa. Non è da escludere che a seguito di tale eventualità, trovino spazio l'insieme dei rimedi contenuti nel titolo V, capo V, sez. VI-bis, c.c., stante il fatto che la SGR è una società per azioni. Mi riferisco, in particolar modo, agli artt. 2393, 2393-bis e 2394 c.c.

In questo senso v. L. ARDIZZONE, op. cit., pag. 156 ss.; G. FERRI JR, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento*, cit., pag. 383 ss.; *Contra* v. Trib. Milano, sez. spec. Impresa, 11 Maggio 2015, n. 5876, in *giurisprudenzadelleimprese.it*, con commento di L. IACUMIN, *L'azione sociale di responsabilità esperita dalla S.G.R. a tutela del fondo gestito*, in *Giur. it.*, 2016, pag. 89 ss., per cui i due profili menzionati, vale a dire la responsabilità della SGR nei confronti di partecipanti e creditori particolari e la responsabilità di amministratori e sindaci nei confronti del patrimonio

Il profilo di maggior interesse risiede, tuttavia, nella scelta legislativa di tutelare direttamente le posizioni individuali di partecipanti e creditori particolari in luogo di un meccanismo di reintegrazione “collettiva” del patrimonio riconducibile al fondo comune di investimento.

Si spiega in tal modo l’espressa esclusione dell’art. 84, co. 5, TUB, fra le norme applicabili in tema di liquidazione *ex art. 57, co. 6-bis*, TUF.

Orbene, restano escluse dal concorso le azioni individuali che trovano fondamento nella c.d. *mala gestio* della SGR.

È immaginabile che le vicende riguardanti queste ultime correranno in parallelo rispetto alla procedura di liquidazione descritta dall’art. 57, co. 6-bis, TUF.

della SGR (2393, 22393-bis, c.c.) ovvero degli amministratori della SGR nei confronti dei creditori della stessa, restano in ogni caso sconnessi.

CAPITOLO IV

STRUMENTI NEGOZIALI DI SOLUZIONE DELLA CRISI DI IMPRESA E FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO

SOMMARIO: 9. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un tentativo della giurisprudenza di sopperire alla lacuna normativa. – 9.1. Premessa. – 9.2. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: la disciplina generale. – 9.2.1. La sospensione delle azioni esecutive nel corso delle trattative. – 9.2.2. L'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari. – 9.3. Il tribunale di Milano omologa l'accordo di ristrutturazione concluso dalla SGR per conto del fondo comune di investimento dalla stessa gestito. – 9.4. Criticità di sistema. – 10. Il piano di risanamento attestato.

9. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un tentativo della giurisprudenza di sopperire alla lacuna normativa.

9.1. Premessa.

La ricerca che ho fino a questo momento condotto, mi consente di giungere ad una prima, importante conclusione.

L'ordinamento giuridico italiano non è indifferente all'eventualità che una situazione di crisi, qualificata come insolvenza, colpisca un fondo comune di investimento.

A prescindere dalla posizione che l'interprete voglia assumere circa la *vexata questio* della natura giuridica di questi ultimi ed indipendentemente dalla tipologia di fondo di investimento con cui si ha a che fare, l'accertamento giudiziale dello stato di insolvenza di un fondo determina l'intervento di una procedura (art. 57, co. 6-*bis*, TUF) dalla spiccata natura concorsuale, che prevede attraverso una serie di non agevoli richiami, l'applicazione di una buona parte di quelle disposizioni, contenute nella Legge Fallimentare, che disciplinano il fallimento.

Considerato tale ultimo assunto, nelle pagine che seguiranno intendo indagare sulla possibilità che, nel contesto della crisi di un fondo comune di investimento, possano trovare applicazione strumenti negoziali di soluzione della stessa⁴²².

Nel fare ciò, una premessa appare doverosa.

Non è possibile riscontrare alcuna specifica disposizione dedicata al tema, fra le norme del Titolo IV, capo II (disciplina delle crisi), TUF.

Si rendono in tal modo evidenti le difficoltà cui si andrà incontro, stante l'impossibilità di prescindere da un ricorso all'*analogia legis* rispetto ad una fattispecie del tutto peculiare quale è quella dei fondi comuni di investimento.

9.2. Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: la disciplina generale.

L'occasione per discutere del tema in precedenza, sinteticamente, esposto origina da due pronunce del tribunale di Milano, ove, con riferimento alla medesima situazione di crisi di un fondo comune di investimento, è stata in primo luogo ritenuta ammissibile l'istanza di sospensione *ex art. 182-bis*, co. 6 ss., L.F. proposta da parte della SGR, nell'interesse del predetto fondo (immobiliare di tipo chiuso)⁴²³ e, successivamente, è intervenuta l'omologazione dell'accordo di ristrutturazione del debito concluso dalla medesima SGR con i creditori particolari del fondo⁴²⁴.

Ai fini di una corretta comprensione della vicenda⁴²⁵, una rapida digressione sull'istituto appena citato si rende necessaria.

Gli accordi di ristrutturazione si prestano ad essere definiti come uno “strumento di risanamento”⁴²⁶ del debito di impresa, il cui paradigma è allo stato attuale contenuto negli artt. 182-*bis*⁴²⁷, ss. L. F.

⁴²² Generalmente in dottrina si è soliti approcciare con un certo *favor* avverso la possibilità di ricorrere a strumenti negoziali di gestione della crisi, che circoscrivano la stessa in un'ottica stragiudiziale. Ciò avuto riguardo della naturale adattabilità al caso concreto di questi ultimi e, di contro, delle lunghe tempistiche e dei costi elevati che normalmente caratterizzano procedure come quella descritta dall'art. 57, co. 6-*bis*, TUF. In questo senso si veda l'opinione di A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 433 ss.

⁴²³ V. Trib. Milano, sez. II, decreto del 03 Dicembre 2015, in *ilcaso.it*.

⁴²⁴ V. Trib. Milano, sez. II, decreto del 16 Novembre 2016, in *ilcaso.it*.

⁴²⁵ Sebbene si tratti di due distinte pronunce, le stesse si prestano ad essere inquadrare nell'ambito di un procedimento unitario.

⁴²⁶ Questa definizione si deve a G. P. ROTA, *Accordo di ristrutturazione dei debiti: disciplina generale*, 2020, in *ilFallimentarista.it*.

⁴²⁷ Di seguito, si riporta il testo della norma “1. L'imprenditore in stato di crisi può domandare, depositando la documentazione di cui all'art. 161, l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti stipulato con i creditori rappresentanti almeno il sessanta per cento dei crediti, unitamente ad una relazione redatta da un professionista, designato dal debitore, in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d) sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei nel rispetto dei seguenti termini: a) entro centoventi giorni dall'omologazione, in caso di crediti già scaduti a quella data; b) entro centoventi giorni dalla scadenza, in caso di crediti non ancora scaduti alla data dell'omologazione.; 2. L'accordo è pubblicato nel registro delle imprese e acquista efficacia dal giorno della sua pubblicazione.; Dalla data della pubblicazione e per sessanta giorni i creditori per titolo e causa anteriore a tale data non possono iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore, né acquisire titoli di prelazione se non concordati. Si applica l'art.168, secondo comma.; 4. Entro trenta giorni dalla pubblicazione i creditori e ogni altro interessato possono proporre opposizione. Il tribunale, decise le opposizioni, procede all'omologazione in camera di consiglio con decreto motivato.; 5. Il decreto del tribunale è reclamabile alla corte di appello ai sensi dell'art. 183, in quanto applicabile, entro quindici giorni dalla sua pubblicazione nel registro delle imprese.; 6. Il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive di cui al terzo comma può essere richiesto dall'imprenditore anche nel corso delle trattative e prima della formalizzazione dell'accordo di cui al presente articolo, depositando presso il tribunale competente ai sensi dell'art. 9 la documentazione di cui all'art. 161, primo e secondo comma, lett. a) , b), c) e d) e una proposta di accordo corredata da una dichiarazione dell'imprenditore, avente valore di autocertificazione , attestante che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti e da una dichiarazione del professionista avente i requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d), circa la idoneità della proposta se accettata ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare. L'istanza di sospensione di cui al presente comma è pubblicata nel registro delle imprese e produce l'effetto del divieto di inizio o prosecuzione delle azioni esecutive o cautelari, nonché del divieto di acquisire titoli di prelazione, se non concordati, dalla pubblicazione.; 7. Il tribunale, verificata la completezza della documentazione depositata, fissa con decreto l'udienza entro il termine di trenta giorni dal deposito dell'istanza di cui al sesto comma, disponendo la comunicazione ai creditori della documentazione stessa. Nel corso dell'udienza, riscontrata la sussistenza dei presupposti per pervenire a un accordo di ristrutturazione dei debiti con le maggioranze di cui al primo comma e le condizioni per l'integrale pagamento dei creditori con i quali non sono in corso trattative o che hanno comunque negato la propria disponibilità a trattare, dispone con decreto motivato il divieto di iniziare o proseguire le azioni cautelari o esecutive e di acquisire titoli di prelazione se non concordati assegnando il termine di non oltre sessanta giorni per il deposito dell'accordo di ristrutturazione e della relazione redatta dal professionista a norma del primo comma. Il decreto del precedente periodo è reclamabile a norma del quinto comma in quanto applicabile.; 8. A seguito del deposito di un accordo di ristrutturazione dei debiti nei termini assegnati dal tribunale trovano applicazione le disposizioni di cui al secondo, terzo, quarto e quinto comma. Se nel medesimo termine è depositata una domanda di concordato preventivo, si conservano gli effetti di cui ai commi sesto e settimo”.

L'istituto oggetto di analisi è presente, altresì, nell'assetto del nuovo CCII, agli art. da 57 a 61 e 64. Salvo quanto verrà precisato appresso, per un'esauritiva analisi dell'istituto nell'assetto del

È opportuno evidenziare sin da subito l'incerta natura dell'istituto in commento, che oscilla fra concordato stragiudiziale⁴²⁸ e "istituto del diritto concorsuale"⁴²⁹. Anticipando come tale questione non rilevi, qui, a soli a fini teorici, ritengo che il nucleo dell'istituto passa essere individuato in un "negozio di diritto privato"⁴³⁰, concluso fra creditori e debitore, il quale, al compimento di certi adempimenti pubblicitari e una volta omologato, produce *ex lege* una serie di effetti che non potrebbero diversamente derivare da un contratto, concluso fra le parti, di natura prettamente privatistica.

Per espressa previsione della norma da ultimo menzionata, legittimato a domandare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione dei debiti è "l'imprenditore che versa in stato di crisi".

Sulla nozione di "stato crisi", nel sistema dell'attuale legge fallimentare, l'unica indicazione è contenuta all'art. 160, co. 3, L.F.⁴³¹, ai sensi del quale "ai fini di cui al primo comma per stato di crisi si intende anche lo stato di insolvenza".

La lacuna è colmata nel nuovo CCII⁴³², nel quale si precisa che deve intendersi per crisi "lo stato di difficoltà economico-finanziaria che rende probabile l'insolvenza del debitore, e che per le imprese si manifesta come inadeguatezza dei flussi di cassa prospettici a far fronte regolarmente alle obbligazioni pianificate". Tale nozione non dà continuità all'impostazione normativa, vigente, di cui all'art. 160, co. 3, L.F., nel senso che nell'assetto del nuovo codice "stato di crisi" ed "insolvenza" risultano fattispecie seppur connesse, non sovrapponibili. Orbene e di contro, non rappresenta una novità sostanziale, la circostanza che

nuovo codice si rinvia a A. ZORZI, *Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel codice della crisi*, in *Fallimento*, 2019, pag. 993 ss.

⁴²⁸ Discorre ad esempio di concordato stragiudiziale, a proposito degli accordi di ristrutturazione del debito, A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 433 ss.; quanto alla nozione di concordato stragiudiziale cfr. C. PETRUCCI, voce "*Concordati stragiudiziali*", in *Enc. Dir.*, VIII, Milano, 1961, pag. 521 ss.; in estrema sintesi il fulcro della nozione si presterebbe ad essere individuato in un accordo concluso dal debitore con i suoi creditori, il quale determina la totale liberazione del primo, senza che sia stata adempiuta l'obbligazione cui era tenuto in origine.

⁴²⁹ Locuzione di recente utilizzata da Cass. civ., 18 Gennaio 2018, n. 1182, in *ilcaso.it.*; in relazione a tale precedente v. *infra*, cap. IV, par. 9.4.

⁴³⁰ G. P. ROTA, op. cit.

⁴³¹ La norma si riferisce allo "stato di crisi" quale presupposto di ammissione alla procedura di concordato preventivo di cui agli artt. 160 ss., L.F.

⁴³² La cui entrata in vigore è prevista, allo stato attuale, a far data dal 01 Settembre 2021.

l'art. 57, co. 1, CCII parli di insolvenza, accanto allo stato di crisi, quale presupposto oggettivo di accesso allo strumento del quale si discorre.

Quanto al presupposto soggettivo, può domandare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione "l'imprenditore", sia esso commerciale ovvero agricolo⁴³³.

Relativamente ai presupposti intrinseci dell'accordo stesso, questo deve essere concluso con riferimento ad almeno il sessanta per cento dei crediti.

I creditori rimasti estranei all'accordo devono essere soddisfatti per l'intero, entro 120 giorni dall'omologazione se il credito è già scaduto a quella data; viceversa entro 120 giorni dalla scadenza dello stesso.

Un professionista indipendente (nel senso precisato dalla norma in commento), nominato dal debitore e iscritto nel registro dei revisori legali, deve attestare la veridicità dei dati aziendali e l'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento al soddisfacimento dei creditori estranei all'accordo nei modi e nei termini appena precisati.

In aderenza alla radice privatistica dell'istituto, contenuto e finalità (a scopo esemplificativo: di salvaguardia della continuità aziendale ovvero liquidatoria) dello stesso sono rimesse alla libera determinazione delle parti.

L'omologazione è domandata depositando presso il tribunale (del luogo ove l'impresa ha la sede principale)⁴³⁴ apposito ricorso⁴³⁵.

⁴³³ Il testo dell'art. 182-*bis*, L.F., come si è avuto modo di osservare, fa generico riferimento a "l'imprenditore". La vaghezza della formula potrebbe indurre al recupero della nozione di imprenditore di cui all'art. 1, co. 1 e 2, L.F., escludendo in tal modo la possibilità di accesso all'istituto da parte dell'imprenditore agricolo ovvero dell'imprenditore commerciale che non rispetti i requisiti dimensionali di cui all'art. 1, co. 2, L.F.

Sul punto, per effetto di un primo intervento del legislatore, ai sensi dell'art. 23, co. 43, D.L. n. 98/2011, convertito dalla l. n. 111/2011, "gli imprenditori agricoli in stato di crisi o di insolvenza possono accedere alle procedure di cui agli artt. 182-*bis* e 182-*ter*".

Fugando ogni dubbio circa tale questione interpretativa, l'art. 57, co. 1, CCII (la cui entrata in vigore è prevista a far data dal 01 Settembre 2021) prevede che "gli accordi di ristrutturazione dei debiti sono conclusi dall'imprenditore, anche non commerciale e diverso dall'imprenditore minore, in stato di crisi o di insolvenza [...]".

⁴³⁴ Tale indicazione è desunta, per via interpretativa, stante il richiamo all'art. 9 L.F. effettuato dall'art. 182-*bis*, co. 6, L.F.

⁴³⁵ Unitamente a tale ricorso sono oggetto di deposito, la documentazione di cui all'art. 161, co. 2, L.F. (1. Una aggiornata relazione sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'impresa; 2. Uno stato analitico ed estimativo delle attività e l'elenco nominativo dei creditori, con l'indicazione dei rispettivi crediti e delle cause di prelazione; 3. L'elenco dei titolari dei diritti reali o personali sui beni di proprietà o in possesso del debitore; 4. Il valore dei beni e i creditori particolari degli eventuali soci illimitatamente responsabili; 5. Un piano contenente la descrizione

Oltre al deposito, l'accordo deve essere pubblicato nel registro delle imprese.

Entro trenta giorni decorrenti dalla pubblicazione dell'accordo nel registro delle imprese, i creditori e ogni altro interessato possono proporre opposizione.

Decorso tale ultimo termine il tribunale, decise le eventuali opposizioni, omologa in camera di consiglio con decreto motivato l'accordo.

Sebbene la norma in commento non precisi chi sia tenuto ad effettuare la pubblicazione nel registro delle imprese ed entro quale termine, si suppone, in dottrina⁴³⁶ come nella giurisprudenza⁴³⁷, che sia onere del debitore provvedervi contestualmente al deposito dello stesso. Ciò posto che, dalla data della pubblicazione, i creditori per titolo o causa anteriore a tale data non possono, per sessanta giorni, iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive sul patrimonio del debitore ovvero acquisire titoli di prelazione se non concordati. Inoltre, in virtù del richiamo all'art. 168, co. 2, L.F., le prescrizioni che sarebbero state interrotte dagli atti esecutivi rimangano sospese e le decadenze non si verificano.

Gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere "in esecuzione dell'accordo omologato ex art. 182-bis L.F."⁴³⁸ sono esonerati da un successivo assoggettamento ad azione revocatoria. Per l'esatta individuazione di questi ultimi sarà sufficiente dare conto al contenuto dell'accordo stesso⁴³⁹.

Di contro, in una (eventuale) successiva procedura di fallimento, i crediti derivanti da finanziamenti, in qualsiasi forma effettuati, in esecuzione di un accordo di ristrutturazione omologato ovvero in funzione della presentazione della domanda di omologazione dello stesso accordo (e purché la prededuzione sia espressamente disposta nel decreto di omologa dell'accordo), sono crediti prededucibili ai sensi di quanto disposto dall'art. 111 L.F.⁴⁴⁰.

analitica delle modalità e dei tempi di esecuzione dell'accordo), nonché la relazione del professionista indipendente (di cui si è detto nel testo), "in possesso dei requisiti di cui all'art. 67, terzo comma, lett. d)".

⁴³⁶ A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 440 ss.

⁴³⁷ V. Trib. Ancona, 10 Marzo 2014, in *ilcaso.it*.

⁴³⁸ V. art. 67, co. 3, lett. e), L.F.

⁴³⁹ Cfr. B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, L. Fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Contratto e impr.*, 2011, pag. 1311 ss., il quale discorre di atti, pagamenti e concessioni di garanzie, "funzionalmente necessari alla ristrutturazione del debito.

⁴⁴⁰ V. art. 182-quater, co. 1 e 2, L.F.

9.2.1. La sospensione delle azioni esecutive nel corso delle trattative.

I commi 6, 7 e 8 dell'art. 182-*bis* L.F. disciplinano la possibilità che il divieto di inizio o prosecuzione delle azioni esecutive e cautelari, nonché il divieto di acquisire titoli di prelazione se non concordati, risultino operanti già nel corso delle trattative e prima che l'accordo di ristrutturazione risulti concluso⁴⁴¹.

A questi fini, il debitore è tenuto a presentare apposita istanza al tribunale del luogo ove l'impresa ha la sede principale.

Quest'ultima è altresì pubblicata presso il registro delle imprese. Da tale momento risultano operanti i divieti testé menzionati.

L'istanza deve essere accompagnata da una proposta di accordo corredata da una dichiarazione dell'imprenditore, avente valore di autocertificazione e attestante che sulla proposta sono in corso trattative con i creditori che rappresentano almeno il sessanta per cento dei crediti unitamente ad una dichiarazione di un professionista indipendente, circa la idoneità della proposta, qualora venga accettata, ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori con cui non sono in corso trattative o che abbiano negato la propria disponibilità a trattare.

Entro il termine di trenta giorni dal deposito di detta istanza, il tribunale, verificata la completezza della documentazione, fissa con decreto l'udienza all'esito della quale può disporre con decreto motivato il divieto di iniziare o proseguire azioni cautelari o esecutive e di acquisire titoli di prelazione se non concordati (comunque già operante) e contestualmente assegna al debitore un termine di non oltre sessanta giorni per il deposito dell'accordo di ristrutturazione, per cui resta ferma quanto visto nel paragrafo precedente.

9.2.2. L'accordo di ristrutturazione dei debiti con intermediari finanziari.

⁴⁴¹ È quanto accade nel precedente prima citato v. Trib. Milano, sez. II, decreto del 03 Dicembre 2015, in *ilcaso.it*.

Il D. l. 27 Giugno 2015, n. 83, convertito in l. 6 Agosto 2015, n. 132 ha introdotto la peculiare fattispecie degli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari, di cui all'art. 182-*septies*, ad eccezione dei commi 5 e 6, L.F.⁴⁴².

Lungi dal rappresentare un autonomo istituto, la disciplina contenuta nella norma appena richiamata si limita ad integrare, al ricorrere di certe condizioni, la disciplina di cui all'art. 182-*bis* L.F.

Si deve sin da subito precisare che, il riferimento agli intermediari finanziari (per cui devono intendersi quelli soggetti ad iscrizione nell'albo tenuto dalla Banca

⁴⁴² Per cui “Quando un’impresa ha debiti verso banche e intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell’indebitamento complessivo, la disciplina di cui all’art. 182-*bis*, in deroga agli artt. 1372 e 1411 del codice civile, è integrata dalle disposizioni contenute nei commi secondo, terzo e quarto. Restano fermi i diritti dei creditori diversi da banche e intermediari finanziari.; 2. L’accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all’art. 182-*bis* può individuare una o più categorie dei creditori di cui al primo comma che abbiano fra loro posizione giuridica ed interessi economici omogenei. In tal caso, con il ricorso di cui al primo comma di tale articolo, il debitore può chiedere che gli effetti dell’accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti che appartengono alla medesima categoria, quando tutti i creditori della categoria siano stati informati dell’avvio delle trattative e siano stati messi in condizioni di parteciparvi in buona fede e i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentino il settantacinque per cento dei crediti della categoria. Una banca o un intermediario finanziario può essere titolare di crediti inseriti in più di una categoria.; 3. Ai fini di cui al precedente comma non si tiene conto delle ipoteche giudiziali iscritte dalle banche o dagli intermediari finanziari nei novanta giorni che precedono la data di pubblicazione del ricorso nel registro delle imprese.; 4. Il debitore, oltre agli adempimenti pubblicitari già previsti, deve notificare il ricorso e la documentazione di cui al primo comma dell’art. 182-*bis* alle banche e agli intermediari finanziari ai quali chiede di estendere gli effetti dell’accordo. Per costoro il termine per proporre l’opposizione di cui al quarto comma del medesimo articolo decorre dalla data della notificazione del ricorso. Il tribunale procede all’omologazione previo accertamento, avvalendosi ove occorra di un ausiliario, che le trattative si siano svolte in buona fede e che le banche e gli intermediari finanziari ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell’accordo: a) abbiano posizione giuridica e interessi economici omogenei rispetto a quelli delle banche e degli intermediari finanziari aderenti; b) abbiano ricevuto complete e aggiornate informazioni sulla situazione patrimoniale, economica e finanziari del debitore nonché sull’accordo e i suoi effetti, e siano stati messi in condizione di partecipare alle trattative; c) possano risultare soddisfatti, in base all’accordo, in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili.; 7. In nessun caso, per effetto degli accordi e convenzioni di cui ai commi precedenti, ai creditori non aderenti possono essere imposti il mantenimento della possibilità di utilizzare affidamenti esistenti o l’erogazione di nuovi finanziamenti. Agli effetti del presente articolo non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria già stipulati.; 8. La relazione dell’ausiliario è trasmessa a norma dell’art. 161, quinto comma.”.

Nell’assetto del nuovo CCII, la disposizione corrispondente a quella appena riportata è l’art. 61 rubricata “Accordi di ristrutturazione ad efficacia estesa”. In tale sede è stato confermato l’istituto dell’accordo con intermediari finanziari (v. art. 61, co. 5, CCII). Accanto a tale fattispecie ne viene disciplinata una nuova, applicabile a qualsiasi categoria di creditori. Per un approfondimento sul punto v. A. ZORZI, op. cit., pag. 1001 ss.

d'Italia ex artt. 106 e 107 TUB) non comporta modifiche in tema di presupposto soggettivo di accesso alla procedura. Quest'ultima resta riservata alla figura dell'imprenditore.

Invero, il riferimento agli intermediari finanziari deriva dal fatto che l'imprenditore può richiedere l'applicazione della peculiare disciplina contenuta nell'art. 182-septies L.F. ove abbia "debiti verso banche e intermediari finanziari in misura non inferiore alla metà dell'indebitamento complessivo".

Orbene, l'imprenditore può individuare fra i creditori cc.dd. finanziari "una o più categorie"⁴⁴³ le quali "abbiano fra loro posizione giuridica ed interessi economici omogenei"⁴⁴⁴.

Qualora tutti i creditori della categoria, così individuata, siano stati informati dell'avvio delle trattative e siano stati messi in condizione di parteciparvi "in buona fede"⁴⁴⁵, e i crediti delle banche e degli intermediari finanziari aderenti rappresentano il settantacinque per cento dei creditori della categoria, il debitore può chiedere che gli effetti dell'accordo vengano estesi anche ai creditori non aderenti che appartengono alla categoria individuata dallo stesso.

La peculiarità dell'accordo di ristrutturazione con intermediari finanziari risiede, dunque, nella sua efficacia *ultra partes*. Gli effetti dell'accordo concluso con i creditori appartenenti ad una certa categoria trovano applicazione anche nei

⁴⁴³ L'opinione prevalente assimila la nozione di categoria alle c.d. "classi" di cui agli artt. 124 e 160, L.F. del concordato fallimentare e preventivo, con conseguente applicazione, anche in questo ambito dei principi generali di cui queste ultime. v. B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio della relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Dir. fall.*, 2015, pag. 524 ss.; A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 447 ss.

⁴⁴⁴ Nel silenzio della norma in punto di una precisazione circa tale presupposto di applicazione della disciplina, in commento (su cui, peraltro, si sofferma anche il tribunale in sede di giudizio di omologazione), può sinteticamente dirsi che per "posizione giuridica" pare corretto fare riferimento alla posizione del creditore nel rapporto con il debitore. Mentre per interesse economico si suole intendere l'aspettativa di soddisfazione del credito. Per una trattazione più approfondita dell'argomento si rinvia a C. TRENTINI, *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Milano, Ipsoa, 2016, pag. 475 ss.

⁴⁴⁵ Come precisato da una certa dottrina, pare doveroso ritenere che la buona fede debba caratterizzare l'intera fase di negoziazione dell'accordo v. C. TRENTINI, op. cit.; In proposito c'è chi ha parlato di "rozzo richiamo alla clausola generale della buona fede" v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 449.

L'accertamento che le trattative si siano svolte secondo buona fede rientra nella cognizione del giudice, come una delle condizioni cui è subordinato l'intervento del decreto di omologazione.

confronti dei creditori, appartenenti alla medesima, che non hanno però concluso accordo alcuno.

Perché ciò avvenga è necessario che intervenga l'omologazione dell'accordo da parte del tribunale.

Oltre all'accertamento dei presupposti in precedenza elencati, il tribunale è tenuto ad accertare che le banche e gli intermediari finanziari ai quali il debitore chiede di estendere gli effetti dell'accordo "possano risultare soddisfatti, in base all'accordo, in misura non inferiore rispetto alle alternative concretamente praticabili" (principio del c.d. *no creditor worse off*).

Quanto all'individuazione delle "alternative concretamente praticabili", pare abbia colto nel segno chi ha ritenuto che la soluzione prospettata con il piano di ristrutturazione debba essere comparata con gli esiti di una possibile "liquidazione endofallimentare"⁴⁴⁶. L'art. 61, co. 2, lett. d), CCII ha infatti eliminato la locuzione in commento imponendo un raffronto "rispetto alla liquidazione giudiziale".

Orbene, nel giudizio di homologazione dell'accordo *ex art. 182-septies* L.F., diversamente da quanto accade seguendo il disposto dell'art. 182-bis, spetta al giudice un controllo sul merito dell'accordo. Tale circostanza deve considerarsi una naturale conseguenza del fatto che, nel caso *de qua*, alcuni creditori rimasti estranei subiscono gli effetti di un accordo da altri stipulato.

Stante il disposto del comma settimo della norma in commento, la portata estensiva degli effetti dell'accordo *ex art. 182-septies*, L.F., risulta infine circoscritta alla misura dell'indebitamento esistente, non potendosi imporre ai creditori non aderenti l'erogazione di nuove prestazioni. Ai sensi della disciplina in commento "non è considerata nuova prestazione la prosecuzione della concessione del godimento di beni oggetto di contratti di locazione finanziaria".

9.3. Il tribunale di Milano omologa l'accordo di ristrutturazione concluso dalla SGR per conto del fondo comune di investimento dalla stessa gestito.

⁴⁴⁶ Cfr. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 451.

Seppur nell'ambito di un incerto contesto normativo, il tribunale di Milano, Sez. II (fallimentare) con decreto reso il 10 Novembre 2016 ha omologato l'accordo di ristrutturazione *ex art. 182-bis L.F.*, concluso dalla SGR (VEGAGEST SGR SPA) nell'interesse del fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso da questa gestito (denominato "ASTER"), con i creditori particolari di quest'ultimo⁴⁴⁷.

Tralasciando il giudizio circa la conformità del procedimento seguito nel caso di specie al modello legale di cui all'*art. 182-bis L.F.*, e l'analisi dei presupposti intrinseci all'accordo stesso, il precedente risulta di particolare interesse nella parte in cui esamina il tema dell'ammissibilità dell'accordo di ristrutturazione nel peculiare contesto di uno stato di crisi di un fondo comune di investimento⁴⁴⁸.

Piuttosto rapidamente, senza difatti prendere posizione sulla *vexata quaestio* della natura giuridica dei fondi comuni di investimento, è superato "l'ostacolo" rappresentato dal presupposto soggettivo di applicazione dell'istituto in commento.

Come osservato nelle pagine che precedono, gli accordi di ristrutturazione del debito sono, dalla legge, espressamente riservati alla figura dell'imprenditore (commerciale ovvero agricolo). Il tribunale meneghino, "considerata la evidente natura imprenditoriale dell'attività che tramite il fondo viene svolta", ritiene il presupposto, nel caso di specie, sussistente⁴⁴⁹.

⁴⁴⁷ Il provvedimento di merito appena menzionato è consultabile in *ilcaso.it*.

⁴⁴⁸ In relazione a tale profilo, non sono certo mancati i commenti cfr. E. GRIGÒ, *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile e "diversa" lettura?*, in *Fallimento*, 2016, pag. 958 ss.; A. PARZIALE, *Il tribunale di Milano estende la disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti al fondo comune di investimento: la fine di una stagione di certezze?* in *fchub.it*; F. PIRISI, *Crisi dei fondi comuni di investimento: gli strumenti per il superamento*, 2017, in *ilFallimentarista.it*.

Il caso è altresì analizzato in una serie di lavori caratterizzati da un più ampio oggetto di ricerca, v. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 19 ss.; P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento*, cit., pag. 625 ss.; M. TRECCANI, *Situazioni di crisi e rapporto di partecipazione al fondo nella gestione collettiva del risparmio*, cit., pag. 438 ss.

⁴⁴⁹ Deve tuttavia essere sottolineato che se si confronta quanto affermato dallo stesso tribunale, allorquando è stata ritenuta ammissibile l'istanza di sospensione *ex art. 182-bis*, co. 6 ss., L.F. (v. Trib. Milano, sez. II, decreto del 03 Dicembre 2015, in *ilcaso.it*), permane più di qualche incertezza. In tale occasione, infatti, parrebbe che i giudici di merito accertino la natura imprenditoriale della SGR senza che venga in considerazione l'attività in concreto posta in essere per il tramite del fondo comune di investimento per cui è domandata la misura.

In secondo luogo, uno spazio maggiore è dedicato al tema della compatibilità dell'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti con il disposto dell'art. 80, co. 6, TUB, primo periodo, per cui "le banche non sono soggette a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta prevista dalle norme della presente sezione [...]".

La disposizione appena citata, in quanto richiamata dall'art. 57, co. 3, TUF è ritenuta dallo stesso tribunale operante anche in materia di gestione della crisi dei fondi comuni di investimento.

Il fulcro della questione in esame viene quindi ricondotto alla possibilità di qualificare l'istituto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti come "procedura concorsuale".

A tale interrogativo, sulla base di un diverso ordine di ragioni, i giudici di merito forniscono risposta negativa.

Sul punto, si legge nel provvedimento come "1) non è ravvisabile un provvedimento giudiziale di apertura; 2) è assente un organo deputato alla gestione della procedura; 3) non si realizza l'apertura del concorso fra i creditori; 4) non risulta operante un rigoroso meccanismo di rispetto della *par condicio creditorum* (ed anzi l'accordo opera in senso quasi opposto); 5) non è ravvisabile uno spossessamento dell'imprenditore; 6) non si crea alcuna soluzione di continuità tra creditori anteriori e creditori posteriori (operando semmai la distinzione tra creditori aderenti e creditori non aderenti)"⁴⁵⁰.

Alla luce di ciò è riconosciuta la possibilità al fondo comune di investimento di avvalersi, per il tramite della SGR cui ne compete la gestione, dello strumento di cui agli artt. 182-*bis* ss., L.F.

9.4. Criticità di sistema.

Nonostante la chiara conclusione cui è giunto il tribunale di Milano, circa la possibilità di riferire l'istituto degli accordi di ristrutturazione del debito al

⁴⁵⁰ Nel vagliare la compatibilità dell'istituto degli accordi di ristrutturazione del debito con il disposto dell'art. 80, co. 6, TUB, i giudici meneghini richiamano un altro precedente ove è affrontata (ed allo stesso modo risolta) analoga questione, con riferimento (fra le altre) ad una società di gestione del risparmio v. Trib. di Bologna, 17 Novembre 2011, in *ilcaso.it*.

paradigma di un fondo comune di investimento, rimangono una serie di perplessità.

Ritengo, anzitutto, che l'affermazione per cui una SGR possa legittimamente domandare l'omologazione di un accordo di ristrutturazione in favore di un fondo dalla stessa gestito, se e solo se, non venga riconosciuta natura di procedura concorsuale a tale istituto, rischi soltanto di generare disaccordo fra gli interpreti e, conseguentemente, incertezza nel diritto.

Non è chiaro (e non credo vi siano indici certi per stabilirlo) se il disposto dell'art. 80, co. 6, TUB debba effettivamente essere ritenuto operante anche nel contesto della crisi dei fondi comuni di investimento. Ciò in quanto se è vero che l'art. 57, co. 3, TUF vi rinvia, altrettanto non è dato riscontrare nei commi 3-*bis* e 6-*bis*, dello stesso articolo⁴⁵¹.

Del pari (come si è anticipato), altrettanto incerta è la natura degli stessi accordi di ristrutturazione del debito.

Fino a non molto tempo addietro, l'impostazione certamente prevalente attribuiva all'istituto in commento natura prettamente negoziale e privatistica⁴⁵². Tuttavia, le ultime modifiche apportate alla disciplina della L.F.⁴⁵³, nonché un recente intervento della Corte di Cassazione ove si discorre degli accordi di

⁴⁵¹ Per un recupero dell'art. 80, co. 6, TUB anche nell'ambito della crisi di un fondo comune di investimento v. F. ANNUNZIATA, *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, cit., pag. 173; P. CARRIÈRE, *Fondi comuni di investimento*, cit., pag. 625 ss.; *contra* S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 19 ss.

⁴⁵² In questo senso, fra gli altri, G. FAUCEGLIA, *Prime osservazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. Fall.*, 2005, pag. 842 ss.; E. GABRIELLI, *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in F. DI MARZIO e F. MACARIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi di impresa*, Milano, Giuffrè, 2010, pag. 277 ss.; B. INZITARI, *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, L. Fall.*, cit., pag. 13 ss.; G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero la sindrome del teleobiettivo*, in S. AMBROSINI, *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, Bologna, Zanichelli, 2006, pag. 379 ss.; G. TARZIA, *La nuova tutela del debitore e dei finanziatori negli strumenti di prevenzione del fallimento*, in *Dir. Fall.*, 2010, pag. 543 ss.

⁴⁵³ Faccio riferimento alla disciplina di cui all'art. 182-*septies*, L.F., ove se si resta ancorati alla lettura che attribuisce all'istituto in commento natura negoziale, in accordanza all'espressa deroga all'art. 1411 c.c., sarebbe questa un'ipotesi di "contratto a sfavore di terzi" v. *supra*, cap. IV, par. 9.3.

ristrutturazione del debito quali “istituti del diritto concorsuale”⁴⁵⁴, paiono far propendere per la soluzione opposta⁴⁵⁵.

Secondariamente, ripercorrendo sempre le argomentazioni addotte dal tribunale di Milano, la possibilità per una SGR di domandare l’omologazione di un accordo di ristrutturazione, in favore di un fondo di investimento dalla stessa gestito, risulterebbe in ogni caso condizionata all’accertamento della natura imprenditoriale che per il tramite di quest’ultimo è posta in essere. Soluzione, questa, che da un punto di vista sistematico non si sposa, perfettamente, con il disposto dell’art. 57, co. 6-*bis*, TUF ove l’accesso alla procedura concorsuale ivi contenuta è riconosciuto ai fondi comuni di investimento che versino in stato di insolvenza. Ciò a prescindere dal tipo di attività in concreto svolta per il tramite di questi.

Infine, nel contesto della stipula di un accordo di ristrutturazione, che la società di gestione del risparmio sia chiamata a definire, in autonomia, con i creditori particolari del fondo, mi domando quale posizione debba assumere l’interesse di coloro i quali abbiano investito nelle quote dell’OICR contrattuale (c.d. partecipanti).

Nel corso del presente lavoro si è avuto modo di osservare come l’attività di gestione della SGR relativamente ai beni che compongono il patrimonio del fondo

⁴⁵⁴ Cfr. Cass. civ., 18 Gennaio 2018, n. 1182, in *ilcaso.it.*, ove fra l’altro può leggersi, a proposito della disciplina degli stessi, che “in punto di condizioni di ammissibilità, deposito presso il tribunale competente, pubblicazione al registro delle imprese e necessità di homologazione, da un lato, e meccanismi di protezione temporanea, esonero della revocabilità di atti, pagamenti e garanzie posti in essere in sua esecuzione, dall’altro, (v. l’art. 182-*bis* legge fall.) suppone realizzate, nel pur rilevante spazio di autonomia privata accordato alle parti, forme di controllo e pubblicità sulla composizione negoziata, ed effetti protettivi, coerenti con le caratteristiche dei procedimenti concorsuali”.

⁴⁵⁵ Tale lettura rischia, peraltro, di trovare ulteriori conferme nell’assetto del nuovo CCII, ove non è esclusa la possibilità che, in seguito alla presentazione della domanda di accesso al giudizio di homologazione degli accordi di ristrutturazione, il tribunale disponga la nomina di un commissario giudiziale (art. 44, co. 4, CCII); in questo senso cfr. M. FABIANI, *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2018, pag. 285 ss.; V. D. GESMUNDO, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Metamorfosi di una procedura concorsuale*, in *Giur. comm.*, 2019, pag. 762 ss.

risulti, dalla legge⁴⁵⁶, vincolata al perseguimento dell'interesse dei partecipanti al fondo⁴⁵⁷.

Allo stesso modo, si è avuto modo di verificare che, accertato giudizialmente lo stato di insolvenza di un fondo comune di investimento (il caso è quello dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF), la posizione (*rectius*, l'interesse) dei partecipanti diviene subordinata rispetto alla necessità di soddisfare nella misura massima possibile i creditori particolari del fondo stesso.

Orbene, resta il dubbio se qualora il presupposto oggettivo che legittimi l'omologazione di un accordo di ristrutturazione sia, non già lo stato di insolvenza, ma un più generico stato di crisi del fondo debba aver luogo, analogamente a quanto accade nel caso dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, una simile "degradazione" dell'interesse dei partecipanti.

Se si risponde negativamente a tale ultimo interrogativo, ecco allora che, l'accordo di ristrutturazione dovrebbe in ogni caso prevedere la possibilità che una volta eseguito lo stesso, l'attività posta in essere per mezzo del fondo possa proseguire cosicché permanga per i partecipanti una prospettiva di profitto, ovvero che all'esito dell'esecuzione dell'accordo residuino somme da distribuire in favore dei partecipanti, che non sarebbero diversamente residue se non fosse intervenuto l'accordo.

Avuto riguardo a quanto sino a questo momento affermato, sarei propenso ad inquadrare il precedente del tribunale di Milano come un apprezzabile tentativo di fornire agli operatori del settore uno strumento negoziale, *ad hoc*, di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento.

Ferma restando l'opportunità che ciò avvenga, le peculiarità che caratterizzano il paradigma dei fondi comuni di investimento nonché la molteplicità di interessi coinvolti, ed in conflitto con il sopraggiungere di una situazione di crisi sconsigliano, in mancanza di una norma che ne recepisca il contenuto⁴⁵⁸, il recupero degli istituti contenuti nella L.F. pensati con riferimento alla figura dell'imprenditore.

⁴⁵⁶ Cfr. art. 36, co. 4, TUF.

⁴⁵⁷ Il quale, si è visto, può correttamente essere individuato nell'interesse al miglior profitto, il quale andrà di pari passo con il rischio di investimento.

⁴⁵⁸ Il riferimento è, evidentemente, all'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

Resta in ogni caso ferma la possibilità per la SGR di concludere accordi, anche con i creditori particolari del fondo comune di investimento, riconducibile ad un normale esercizio dell'autonomia privata, si pensi ad esempio ad un contratto di transazione⁴⁵⁹.

10. Il piano di risanamento attestato.

Le criticità, in precedenza messe in luce al fine di illustrare le difficoltà che sussistono nel recupero analogico degli strumenti negoziali di soluzione della crisi di impresa rispetto al paradigma dei fondi comuni di investimento, risultano affievolite (non già del tutto assenti) con riferimento allo strumento del piano di risanamento attestato ex art. 67, co. 3, lett. d), L.F.⁴⁶⁰.

Per un verso, l'espressa finalità di "assicurare il risanamento della esposizione debitoria ed il riequilibrio della sua situazione finanziaria" sono elementi da cui tradizionalmente la dottrina desume una necessaria prosecuzione dell'attività del debitore quale obiettivo ultimo cui il piano asservirebbe⁴⁶¹.

⁴⁵⁹ V. artt. 1965 ss. c.c.

⁴⁶⁰ Ai sensi del quale, "Non sono soggetti all'azione revocatoria: d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria; un professionista indipendente designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'art. 28, lett. a) e b) deve attestare la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano; il professionista è indipendente quando non è legato all'impresa e a coloro che hanno interesse all'operazione di risanamento da rapporti di natura personale o professionale tali da comprometterne l'indipendenza di giudizio; in ogni caso, il professionista deve essere in possesso dei requisiti previsti dall'art. 2399 del codice civile e non deve, neanche per il tramite di soggetti con i quali è unito in associazione professionale, avere prestato negli ultimi cinque anni attività di lavoro subordinato o autonomo in favore del debitore ovvero partecipato agli organi di amministrazione o di controllo; il piano può essere pubblicato nel registro delle imprese su richiesta del debitore".

Nell'assetto del nuovo CCII, all'istituto è dedicato l'art. 56. Secondo i primi commenti pervenuti sulla disposizione appena menzionata "le novità del codice della crisi in materia di piano attestato non sono particolarmente rilevanti" v. A. ZORZI, op. cit., pag. 993 ss.

⁴⁶¹ In questo senso v. A. NIGRO, D. VATTERMOLI, op. cit., pag. 454 ss.; L. STANGHELLINI- A. ZORZI, *Il piano di risanamento*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. JORIO- B. SASSANI, V, *Concordato fallimentare. Accordi di ristrutturazione. Piani di risanamento. Amministrazione straordinaria. Profili fiscali. Crisi bancarie*, Milano, Giuffrè, 2017, pag. 550 ss.

Tale circostanza rende senza dubbio lo strumento compatibile con un'operazione di risanamento dell'esposizione debitoria che non escluda, aprioristicamente, la possibilità di un profitto per i partecipanti al fondo.

In secondo luogo, non pare essere mai stata messa in dubbio la natura privatistico-negoziale dell'istituto in commento. Il che rende lo stesso perfettamente compatibile con il disposto dell'art. 80, co. 6, TUB, allorquando si ritenesse di dover applicare quest'ultima disposizione in tema di gestione della crisi dei fondi comuni di investimento.

Alla luce di tali considerazioni, qualora si riuscisse ad andare oltre il presupposto soggettivo che riserva l'istituto in commento alla persona dell'imprenditore⁴⁶², ecco allora che si potrebbe condividere l'assunto di quella dottrina per cui essendo la SGR investita di un mandato gestorio sufficientemente ampio tale da ricomprendere anche il compimento di atti di straordinaria amministrazione è possibile ammettere che la stessa possa accedere all'istituto in commento al fine di prevenire ovvero comporre la crisi del fondo dalla stessa gestito⁴⁶³.

In tale modo, ove la SGR predisponga un piano di risanamento *ex art. 67, co. 3, lett. d), L.F.*, accompagnato da una relazione di un professionista indipendente (nel senso, attentamente, precisato dalla norma in commento), gli atti, i pagamenti e le garanzie poste in essere sui beni del fondo in esecuzione del piano non sono soggetti ad azione revocatoria anche in ipotesi di una successiva apertura della procedura di cui all'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

⁴⁶² Come in concreto fatto del tribunale di Milano, solo che a proposito dell'istituto degli accordi di ristrutturazione dei debiti v. *supra*, cap. IV par. 9.3.

⁴⁶³ Così v. S. BONFATTI, *Questioni dibattute su diritto di proprietà e fondi comuni di investimento*, cit., pag. 18 ss.

Conclusioni.

All'esito dell'analisi fino a qui condotta è possibile riassumere le più rilevanti conclusioni cui si è pervenuti.

Lo stato di crisi di un fondo comune di investimento ed un corrispondente stato di crisi della SGR cui ne compete la gestione rappresentano fattispecie seppur spesso contigue, potendo ad esempio il primo essere una causa ovvero una concausa del secondo, certamente autonome.

In tal senso, significativa è l'introduzione dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF, ad opera del D.Lgs. 16 Aprile 2012, n. 47, art. 1, co. 17, lett. b.

La disposizione da ultimo menzionata trova applicazione allorché il tribunale competente accerti che un fondo comune di investimento versi in stato di insolvenza, a nulla rilevando la situazione patrimoniale della relativa SGR, la tipologia di fondo comune di investimento in questione, piuttosto che il modo di intendere la natura giuridica del fondo medesimo. In punto di determinarne il contenuto, è stato osservato come per effetto dell'interpretazione estensiva fornita circa il richiamo effettuato dall'art. 57, co. 6-*bis*, TUF al comma 3-*bis* della stessa norma sono rese applicabili, in tale contesto ed "in quanto compatibili", un copioso numero di norme contenute nel TUB, riguardanti la liquidazione coatta amministrativa degli istituti bancari, le quali il più delle volte finiscono, parimenti, con il richiamare norme di cui alla L.F. concernenti la disciplina del fallimento.

Per mezzo di una sola disposizione, il legislatore ha introdotto una procedura dallo spiccato carattere concorsuale, non priva di specifiche peculiarità e fortemente improntata alla tutela del ceto creditorio.

Stride, con ciò, il mancato espresso richiamo di quegli strumenti di ricostruzione della garanzia patrimoniale di cui agli artt. 64, 65 e 67 L.F., la cui applicazione nel contesto in esame è da ritenersi comunque doverosa. Diversamente, la sistematicità dell'art. 57, co. 6-*bis*, TUF risulterebbe compromessa insieme al corretto funzionamento della procedura concorsuale ivi contenuta.

La tutela dei partecipanti al fondo comune di investimento e dei creditori particolari dello stesso avverso il compimento di atti di *mala gestio* da parte della

società di gestione resta per espressa scelta del legislatore, in ogni caso, estranea alla procedura di cui all'art. 57, co. 6-*bis*, TUF.

A tali soggetti deve, di contro, essere riconosciuta la possibilità di accedere a rimedi attivabili singolarmente. In particolare, la tutela della posizione dei partecipanti risulta affidata a quanto previsto dall'art. 36, co. 3, TUF, per cui la SGR assume nei confronti di questi ultimi gli obblighi e le responsabilità del mandatario; per ciò che riguarda i creditori particolari del fondo, in mancanza di una specifica previsione fra le norme di settore, un possibile strumento di tutela è individuato dall'art. 2394 c.c. In entrambi i casi a risponderne è la SGR con il proprio patrimonio.

Infine, è stato constatato come il recente tentativo della giurisprudenza di applicare lo strumento degli accordi di ristrutturazione del debito di cui all'art. 182-*bis*, L.F. non trovi rispondenza nell'attuale quadro normativo.

L'assenza di specifici strumenti negoziali di soluzione della crisi dei fondi comuni di investimento circoscrive le possibilità concesse alla SGR, che voglia eventualmente prevenire l'insolvenza di un fondo dalla stessa gestito, alla stipula di negozi riconducibili all'esercizio della propria autonomia privata. L'esempio è quello del contratto di transazione concluso con i creditori particolari del fondo comune di investimento.

Bibliografia.

A

- ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Padova, CEDAM, 2006.
- ANNUNZIATA F., *Gli Organismi di investimento collettivo del risparmio*, Milano, Egea, 2017.
- ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2017.
- ARDIZZONE L., *L'esercizio dell'attività di impresa nel private equity*, Milano, Egea, 2018.
- ARMELI B., *Il procedimento di liquidazione coatta bancaria*, Milano, Giuffrè, 2014.
- ARMELI B., *Liquidazione coatta amministrativa*, Bussola del 14 febbraio 2019 in *ilFallimentarista.it*.

B

- BALDINI G., *Il mandato (Profili operativi, inadempienze e risarcimento danni)*, G. CASSANO (a cura di), Matelica, Halley editrice, 2006.
- BARBANTI SILVA P., *Alcune riflessioni in merito alle offerte pubbliche di acquisto su quote di fondi comuni di investimento*, in *Dirittobancario.it*, 2014.
- BARTELENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *RDC*, 2003.
- BASILE P., *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *Riv. dir. banc.*, 2017.
- BETTI E., *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 1994.
- BIANCA C. M., *Il contratto*, in *Dir. civ. vol. III*, Milano, Giuffrè, 2000.
- BOGGIO L., *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intestazione di beni immobili*, in *Giur.it*, 2011, pag. 333 ss.; N.
- BONELLI F., *Gli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffrè, 1985.
- BONFATTI S., *La liquidazione coatta amministrativa delle SIM delle SGR e delle SICAV* in F. VASSALLI- F.P. LUISO- E. GABRIELLI (a cura di), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali- Volume IV*, Giappichelli, 2014.
- BONFATTI S., *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 separati*, rivista *ODC*, Associazione italiana dei professori universitari di diritto commerciale, 2018.
- BOSTICCO A., *Azione revocatoria ordinaria*, 2016, in *ilFallimentarista.it*.
- BRUTTI N., *Fondo comune di investimento: oggetto o soggetto di diritto?* in *Società*, 2011.

C

CAMPOBASSO G.F., *Diritto Commerciale 2 – Diritto delle società*, Torino, UTET, 2014.

CAPRIGLIONE F., *Il ruolo delle SGR e le nuove opportunità del mercato*, in *Contr. e impr.* (riv. fondata da FRANCESCO GALGANO), 2018.

CAROSIO G., *Fondi comuni e crisi dei mercati*, 2009, in *bancaditalia.it*.

CARRIÈRE P., *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi di impresa*, in *il Fallimento*, 2014.

CASTAGNOLA A., *L'insolvenza del debitore civile nel sistema della responsabilità patrimoniale*, in *Analisi giur. econ.*, 2004.

CECCHINATO P., *Quale destino per le cause proposte contro le due popolari venete?*, in *Società*, 2017.

CECCHINATO P., *Sono procedibili verso le l.c.a. delle banche venete le domande di accertamento negativo delle operazioni bacciate*, in *dirittobancario.it*.

CICCHINELLI S., *Debito e responsabilità nella disciplina sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2014.

CILLO D., *Le operazioni sul capitale sociale e le operazioni straordinarie a servizio del concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Riv. not.*, 2017.

COLOMBO G. E. – DOTTI V. – PERLETTI G. – SCHRANS G. – SOTRIFFER G., *L'investment trust nelle esperienze e nei progetti europei*, Padova, Cedam, 1967.

CONFORTI C., *La responsabilità civile degli amministratori di società per azioni*, Milano, Giuffré, 2012.

COSSU C., *Revocatoria ordinaria*, in *Digesto delle discipline privatistiche. Sezione civile*, XVII, Torino, 1998.

COSTI R., *Il mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2016.

COSTI R., *La struttura dei fondi comuni di investimento nell'ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, in *Riv. Soc.*, 1968.

D

DI BRINA L., *Art. 93*, in *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia* (diretto da F. CAPRIGLIONE), Vol. II, Assago, CEDAM, 2012.

DI GIROLAMO A. F., *“Banche venete” ed “operazioni bacciate”: le domande di accertamento negativo restano procedibili nonostante la liquidazione coatta amministrativa*, in *ildirittodegliaffari.it*, 2019.

DI GIROLAMO A. F., *L'impatto dell'art. 43, comma 3, L.F. sui procedimenti arbitrali pendenti: alcune riflessioni alla luce del c.d. "Decreto salva banche venete"*, 2018, in *dejure.it*.

DI SABATO F., *Diritto delle società*, Milano, Giuffrè, 2003.

DE LUCA N., *SGR e fondi comuni, tra soggetto e oggetto. Appunti sulla legittimazione processuale*, in *Dir. banca mercato fin.*, 2019.

DE NOVA G., *La conclusione per altri*, in R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, Milano, UTET, 2016.

DE SANTIS F., *La formazione e le impugnazioni dello stato passivo nella l.c.a. dell'impresa bancaria: tracce per una riflessione de jure condendo*, in *Fallimento*.

F

FABIANI M., *Fondamento e azione per la responsabilità degli amministratori di s.p.a. verso i creditori sociali nella crisi dell'impresa*, in *Riv. Soc.*, 2015.

FABIANI M., *La nomenclatura delle procedure concorsuali e le operazioni di ristrutturazione*, in *Fallimento*, 2018.

FAUCEGLIA G., *L'esercizio provvisorio nella liquidazione coatta amministrativa delle banche*, in *Giur. comm.*, 1996.

FAUCEGLIA G., *Prime osservazioni sugli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Dir. Fall.*, 2005.

FIMMANÒ F., *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, Giuffrè, 2008.

FERRI JR G., *Investimento e conferimento*, Milano, Giuffrè, 2001.

FERRI JR G., *L'incapienza dei fondi comuni di investimento tra responsabilità patrimoniale e responsabilità per danni*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2016.

FERRO-LUZZI P., *Un problema di metodo: la "natura giuridica" dei fondi comuni di investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. Soc.*, 2012.

FORTUNATO S., *Art. 90 TUB. Liquidazione dell'attivo.*, in *academia.edu*.

FORTUNATO S., *Art. 91. Restituzioni e Riparti*, in *academia.edu*.

G

GABRIELLI E., *Accordi di ristrutturazione del debito e tipicità dell'operazione economica*, in F. DI MARZIO e F. MACARIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi di impresa*, Milano, Giuffrè, 2010.

GAFFURI L., *Insolvenza di un comparto di un fondo comune di investimento*, 2017, in *ilFallimentarista.it*.

GALGANO F., *Dichiarazione del fallimento e argomenti di prova del fallimento*, in *Contr. e impr.*, 2011.

GALGANO F., *Il negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da A. CICU – F. MESSINEO – L. MENGONI, Milano, Giuffrè, 1988.

Galgano F., *La società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, 7, Padova, CEDAM, 1988.

GALGANO F., *Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1965.

GALGANO F., *Trattato di diritto civile*, vol. III, Padova, Wolters Kluwer- Cedam, 2009.

GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, Cedam, 2005.

GENTILE G., *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova, Cedam, 1991.

GENTILONI SILVERI F., *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011.

GESMUNDO V. D. , *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti. Metamorfosi di una procedura concorsuale*, in *Giur. comm.*, 2019.

GHIGI C., *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in *Giur. Comm.*, 2011.

GIORGIANI F., TARDIVO C., *Manuale di diritto bancario e degli operatori finanziari*, Milano, Giuffrè, 2012.

GRIGÒ E., *Accordi di ristrutturazione dei debiti e fondi comuni di investimento: una possibile e “diversa” lettura?*, in *Fallimento*, 2016.

GUFFANTI E., SANNA P., *Le quote di partecipazione ai fondi comuni*, *Le Società* 4/2017.

GUGLIELMUCCI L., *Commento all'art 72*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, diretto da A. JORIO, M. FABIANI, Bologna, Zanichelli, 2010.

H

HULL J. C., *“Opzioni, futures e altri derivati”*, edizione italiana a cura di E. BARONE, Milano, Pearson Italia, 2018.

I

IACUMIN L., *L'azione sociale di responsabilità esperita dalla S.G.R. a tutela del fondo gestito*, in *Giur. it.*, 2016.

INZITARI B., *Effetti della liquidazione coatta amministrativa sui rapporti in corso. Atti di amministrazione del patrimonio della clientela*, in *Fallimento*, 2000.

INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione con intermediari finanziari e la convenzione di moratoria: deroga al principio della relatività del contratto ed effetti sui creditori estranei*, in *Dir. fall.*, 2015.

INZITARI B., *Gli accordi di ristrutturazione ex art. 182 bis, L. Fall.: natura, profili funzionali e limiti dell'opposizione degli estranei e dei terzi*, in *Contratto e impr.*, 2011.

INZITARI B., *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti problemi autorizzativi del comitato dei creditori*, in *Contratto e impr.*, 2007.

J

JAEGER P.G., *Par condicio creditorum*, in *Giur. Comm.*, 1984.

JAEGER P.G., *Sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. Soc.*, 1969.

L

LA REDAZIONE, *I limiti in cui può dirsi sdoganata l'insolvenza prospettica*, casi e sentenze di merito del 10 ottobre 2019 in *ilFallimentarista.it*.

LAMORGESE A., *I fondi comuni di investimento nel quadro normativo*, in *Contratti*, 2011.

LEMMA V., *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011.

LENER R., *L'accertamento dello stato passivo: le opposizioni. Le insinuazioni tardive*, in P. FERRO LUZZI, G. CASTALDI (a cura di), *La nuova legge bancaria*, Milano, Giuffré, 1996.

LEPROUX A.- TUSINI COTTAFAVI V., in G. ALPA-F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al TUF*, Padova, Cedam, 1998.

LIBONATI B., *Creditori sociali e responsabilità degli amministratori delle società di capitali, il nuovo diritto delle società*, P. ABBADESSA, G.B. PORTALE, Torino, UTET, 2007.

M

MAFFEI ALBERTI A., *Commentario breve alla legge fallimentare (e alle leggi sulle procedure concorsuali)*, Padova, CEDAM, 2013.

MAFFEI ALBERTI A. (e G.G. RUISI, A. JORIO, G.U. TEDESCHI), *Il fallimento*, II, Torino, UTET, 1978.

MAIENZA M., *Fallimento del debitore ed azione revocatoria ordinaria preesistente: le possibili scelte del curatore secondo le sezioni unite*, in *Fallimento*, 2009.

MENICUCCI M., *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. Comm.*, 2005.

MESSINEO F., *Il contratto in genere*, in *Trattato dir. civ. e comm.*, diretto da A. CICU, F. MESSINEO, Milano, Giuffrè, 1968.

MONTANARI M., *Prescrizione e decadenza nel sistema delle azioni revocatorie – Termine triennale di proponibilità dell'azione revocatoria fallimentare: sulle condizioni di rilevanza della relativa violazione*, in *Fall.*, 2014.

N

NIGRO A., *Azione revocatoria ordinaria*, in A. NIGRO, M. SANDULLI, V. SANTORO, *La legge fallimentare dopo la riforma*, Torino, Giappichelli, 2010.

NIGRO A., *Il "diritto societario della crisi": nuovi orizzonti?*, in *Riv. soc.*, 2018.

NIGRO A., *La disciplina delle crisi bancarie: la liquidazione coatta amministrativa*, in *Giur. Comm.*, 1996.

NIGRO A., *Le società per azioni nelle procedure concorsuali*, in *Trattato delle società per azioni*, G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (diretto da), Torino, UTET, 1988.

NIGRO A., VATTERMOLI D., *Diritto delle crisi delle imprese*, Le procedure concorsuali, Bologna, il Mulino, 2017.

NISIVOCCIA N., *La disciplina transitoria del Codice della crisi*, in *ilFallimentarista.it*.

O

OCCORSIO V., *L'incapienza dei fondi comuni di investimento nella nuova disciplina del TUF*, in *Riv. dir. comm.* 2014.

P

PAJARDI P., PALUCHOWSKI A., *Manuale di diritto fallimentare*, Milano, Giuffrè, 2008.

PARTISANI R., *La responsabilità civile nella gestione separata dei patrimoni destinati allo specifico affare*, in *Res. civ. e Prev.*, 2006.

PARZIALE A., *Il tribunale di Milano estende la disciplina degli accordi di ristrutturazione dei debiti al fondo comune di investimento: la fine di una stagione di certezze?* in *fchub.it*.

PAZZAGLIA A., *Art. 66 l. fall. L'azione revocatoria ordinaria in sede fallimentare*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, vol. II., a cura di L. GHIA, C. PICCININI, F. SEVERINI, Torino, UTET, 2010.

PELLEGATTA S., *Fondi comuni di investimento e acquisti di immobili: la Cassazione propende per l'intestazione alla società di gestione del risparmio*, in *Foro.it*, 2011.

PELLIZZI G. L., *Sui poteri indisponibili della maggioranza assembleare*, in *Riv. dir. civ.*, 1967.

PESCATORE G., *Commento all'art. 57*, in F. VELLA (a cura di), *Commentario TUF.*, I, Torino, Giappichelli, 2012.

PETRUCCI C., voce "*Concordati stragiudiziali*", in *Enc. Dir.*, VIII, Milano, 1961.

PICCIAU A., *L'azione revocatoria nella liquidazione giudiziale*, in *Fallimento*, 2019.

PIRISI F., *Crisi dei fondi comuni di investimento: gli strumenti per il superamento*, 2017, in *ilFallimentarista.it*.

PRESTI G., *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti, ovvero la sindrome del teleobiettivo*, in S. AMBROSINI, *La riforma della legge fallimentare. Profili della nuova disciplina*, Bologna, Zanichelli, 2006.

PRESTI G., RESCIGNO M., *Corso di diritto commerciale*, Bologna, Zanichelli, 2015.

R

RIZZUTI M., *La Cassazione si pronuncia sulla soggettività giuridica dei fondi comuni di investimento*, in *Giur.it*, 2011.

ROPPO V., *Il contratto*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. IUDICA, P. ZATTI, Milano, Giuffrè, 2011.

Rordorf R., *Azione di responsabilità, concordato preventivo e amministrazione controllata*, in *Società*, 1995

ROSSI S., *I contratti derivati nel fallimento*, in *Studi in ricordo di Pier Giusto Jaeger*, Milano, Giuffrè, 2011.

ROTA G. P., *Accordo di ristrutturazione dei debiti: disciplina generale*, 2020, in *ilFallimentarista.it*.

RUBINI DE RITIS M., *La costituzione di patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Liber amicorum* di G.F. CAMPOBASSO, Torino, UTET, 2006.

S

SACCHI R., *La responsabilità gestionale nella crisi d'impresa*, in *Giur. comm.*, 2014.

SACCHI R., *Le operazioni straordinarie nel concordato preventivo*, in AA. VV., *Le proposte per una riforma della legge fallimentare. Un dibattito dedicato Franco Bonelli*, a cura di M. ARATO e G. DOMENICHINI, Milano, Giuffrè, 2017

SANSONE R., *La natura giuridica del fondo comune di investimento: una questione superata?*, in *Società*, 2011.

SCANO A.D., *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*, in *Giur. Comm.*, 2011.

SCHIANO DI PEPE G. (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato: commento sistematico*, Padova, Cedam, 2007.

SCHIAVELLO E., *La natura dei fondi comuni di investimento in una recente sentenza della Cassazione*, in *SFEF*, 2011

SEMINARA L., *Natura dei fondi comuni di investimento e responsabilità della SGR*, in *Giur. Comm.*, 2016.

STANGHELLINI L.- ZORZI A., *Il piano di risanamento*, in *Trattato delle procedure concorsuali*, diretto da A. JORIO- B. SASSANI, V, *Concordato fallimentare. Accordi di ristrutturazione. Piani di risanamento. Amministrazione straordinaria. Profili fiscali. Crisi bancarie*, Milano, Giuffrè, 2017.

STAUNOVO POLACCO E., *Rapporti giuridici preesistenti nel fallimento*, 2016, in *ilFallimentarista.it*.

STELLA M., *Crisi bancarie e tutela giurisdizionale. Studio sulla tutela nei diritti nel sistema del D.Lgs. 180/2015 e del D.L. 99/2017 cd. "Banche Venete"*, Roma, Aracne editrice, 2018.

T

TARZIA G., *La nuova tutela del debitore e dei finanziatori negli strumenti di prevenzione del fallimento*, in *Dir. Fall.*, 2010.

TERRANOVA G., *Le procedure concorsuali*, Torino, Giappichelli, 2019.

TERRANOVA G., *Lo stato di insolvenza. Per una concezione formale del presupposto oggettivo del fallimento*, in *Giur. Comm.*, 1996

TRECCANI M., *Il regolamento dei fondi comuni di investimento*, in *I contratti per l'impresa*, vol. II, a cura di G. GITTI, M. MAUGERI e M. NOTARI, Bologna, 2012.

TRECCANI M., *Situazioni di crisi e rapporto di partecipazione al fondo nella gestione collettiva del risparmio*, *Il Mulino- Rivisteweb*, 2018.

TRENTINI C., *Piano attestato di risanamento e accordi di ristrutturazione dei debiti. Le soluzioni della crisi alternative al concordato preventivo*, Milano, Ipsoa, 2016.

TUSINI COTTAFANI V., *La liquidazione coatta amministrativa*, in *Le procedure concorsuali. Procedure minori*, diretto da G. RAGUSA MAGGIORE, C. COSTA, Torino, UTET, 2001.

V

VISENTINI G., *La tutela aquiliana delle posizioni contrattuali*, in *Contratto e impr.*, 1985.

VISENTINI G., *Riflessioni in tema di fondi comuni di investimento con riferimento al disegno di legge governativo*, in *Riv. soc.*, 1969.

VOLPI F., *Le conseguenze processuali della liquidazione del fondo comune di investimento*, 2016, in *litigation.com*.

Z

ZORZI A., *Piani di risanamento e accordi di ristrutturazione nel codice della crisi*, in *Fallimento*, 2019.