



# 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?

ALFONSO PARZIALE\*

*Il Tribunale di Milano accoglie l'istanza di sospensione presentata, ai sensi dell'art. 182-bis, comma 6, l.fall., da una SGR, "in qualità di Società di Gestione del Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso" che presenta una situazione di "crisi".*

*Così facendo, il collegio milanese presuppone che una società di gestione del risparmio possa accedere ad una procedura di composizione negoziata della crisi e ritiene ammissibile che la procedura di composizione non abbia ad oggetto l'indebitamento direttamente contratto dalla SGR, bensì quello proprio del fondo comune di investimento che, a seguire l'indicazione giurisprudenziale oggi maggioritaria, non è dotato di una propria autonoma soggettività.*

*La decisione "rivoluzionaria" del Tribunale milanese merita però di essere valutata con particolare scrupolo.*

Un provvedimento recente della seconda sezione civile del Tribunale di Milano (Decr. 15 novembre 2015, pubblicato, tra i tanti, su [dirittobanca-rio.it](http://dirittobanca-rio.it)) rischia di avere una portata, per utilizzare un termine oggi abusato, "rivoluzionaria".

\* Università degli Studi di Roma Tor Vergata - [alfonso.parziale@gmail.com](mailto:alfonso.parziale@gmail.com)



Il provvedimento, infatti, accoglie l'istanza di sospensione presentata, ai sensi dell'art. 182-bis, comma 6, l.fall., da una SGR, *"in qualità di Società di Gestione del Fondo Comune di Investimento immobiliare di tipo chiuso"* che presenta una situazione di *"crisi"*. Si tratta, di fatto, di un *unicum* nel panorama giurisprudenziale italiano, che assume senso contrario rispetto alla posizione maggioritaria sposata dalla dottrina e comunemente condivisa dagli operatori del settore.

Il collegio milanese, nel concedere il beneficio della sospensione delle azioni esecutive e cautelari, infatti, *"sovrverte"* due certezze che sembravano ormai acquisite. In primo luogo, infatti, presuppone che una società di gestione del risparmio possa accedere ad una procedura di composizione negoziale della crisi, dato di per sé non scontato giacché l'insolvenza di tale soggetto non comporta l'accesso di quest'ultimo al fallimento, bensì ad una procedura di liquidazione amministrativa, la cui disciplina si rinvia in una serie di non agevoli rimandi tra TUF e TUB.

In secondo luogo, inoltre, il collegio ritiene ammissibile che la procedura di composizione non abbia ad oggetto l'indebitamento *direttamente contratto* dalla SGR, bensì *quello proprio del fondo comune di investimento* che, a seguire l'indicazione giurisprudenziale oggi maggioritaria, non è dotato di una propria autonoma soggettività ma deve essere considerato quale compendio patrimoniale autonomo (non aggredibile, quindi, da creditori della SGR diversi dai creditori diretti del fondo, in linea con quanto previsto dall'articolo 36 del TUF), ed è soggetto ad una procedura di liquidazione specifica individuata dall'articolo 57, comma 6-bis del TUF.

La decisione del Tribunale milanese, anche per la natura del provvedimento adottato (decreto), non contempla una parte motiva estesa ed articolata, e quindi ogni speculazione circa il percorso argomentativo adottato non può trovare evidentemente conferma. Il provvedimento merita però menzione perché, anche in questa fase germinale della procedura, riaccende il dibattito circa l'opportunità di estendere anche a soggetti *"non fallibili"* l'applicazione delle procedure di composizione negoziale della crisi, strumenti di grande diffusione pratica e di indubbio successo nel panorama giurisprudenziale italiano.

Pur in assenza di motivazioni estese in questa sede, si può ipotizzare che la Corte abbia ritenuto l'accordo di ristrutturazione dei debiti di cui all'articolo 182-bis (ADR) quale un vero e proprio strumento *"jolly"*, applicabile in sostanza a tutti i soggetti passibili di forme *"concorsuali"* di



liquidazione e non solo per gli imprenditori “fallibili” in senso stretto, in virtù della loro affermata natura negoziale, che quindi renderebbe non applicabili le limitazioni in senso soggettivo imposte dall’articolo 1 della Legge Fallimentare.

Se ciò è vero, ci sono però alcune ragioni di ordine sistematico che depongono in senso contrario rispetto alla (presunta) motivazione del tribunale meneghino: basti pensare, ad esempio, alla *sedes materie* delle norme richiamate o, ancora, alla tradizionale identificazione dell’imprenditore in crisi con il soggetto astrattamente passibile di fallimento. Ancora, si dovrebbe inoltre probabilmente tenere conto del fatto che il legislatore ha già previsto apposite procedure “*pre-concorsuali*” per soggetti diversi dagli imprenditori fallibili: su tutte, si richiami la procedura di composizione delle crisi da sovraindebitamento, ma si faccia riferimento anche ai recentissimi interventi in tema di risanamento delle banche e delle SIM introdotti dal D.Lgs. 181/2015.

Ritenere che le norme in tema di ADR siano astrattamente applicabili “a tutti” sembra quindi, *prima facie*, generare difficoltà interpretative di non semplice soluzione per ricostruire il senso di una difficile coabitazione tra diversi strumenti di soluzione della crisi.

Altro tema di non poco conto è l’ammissibilità del *fondo comune* ad un proprio, specifico ADR. In effetti, come sopra riportato, da un lato il fondo è destinatario di una sua particolare procedura di liquidazione, ma le norme in tema di ADR si applicano genericamente all’imprenditore in stato di crisi, senza considerare quindi l’esistenza di eventuali compendi patrimoniali separati. Data la strutturale separazione patrimoniale che riguarda il fondo e considerato che la possibile successiva insolvenza dello stesso avrebbe conseguenze solo per suoi creditori “diretti”, può immaginarsi una applicazione dell’ADR ai soli creditori del fondo, ma residua a questo punto una ulteriore domanda: quale sarebbe il trattamento dei quotisti?

Ad ogni modo, comunque, anche assumendo che l’applicazione delle norme in tema di ADR al fondo comune in crisi possa essere validamente argomentata e sostenuta, è interessante analizzare il possibile effetto dell’applicazione di tali norme in un contesto per il quale, a prima lettura, le stesse non sembrano essere state espressamente designate.

In primo luogo, in aggiunta alla già richiamata norma di cui all’articolo 182-bis comma 6, l.fall., anche al fondo sembrerebbero potersi applicare le nuove disposizioni in materia di convenzione di moratoria e di accor-



do di ristrutturazione con intermediari finanziari. L'effetto sarebbe quello di obbligare determinati creditori finanziari del fondo, *obtorto collo*, ad aderire ad una moratoria temporanea e, addirittura, a subire gli effetti di un accordo preso a maggioranza "in deroga agli articoli 1372 e 1411 c.c." (come recita il testo della norma, che, a distanza di qualche mese, continua a mettere i brividi al lettore).

La compressione dei diritti dei creditori finanziari "dissenzienti" in questo caso sarebbe particolarmente rilevante: ci si limita a ricordare che, oltre agli effetti derivanti dall'adesione forzata alla moratoria, il creditore dissenziente, in esecuzione dell'ADR, potrebbe essere costretto a subire contro la propria volontà riscadenzamenti dei pagamenti e addirittura stralci: un piccolo *cram down*, insomma.

L'ulteriore effetto dell'accordo di ristrutturazione dei debiti sarebbe quindi quello di creare *prededucibilità* e, in effetti, l'esistenza di *crediti prededucibili* nella liquidazione del fondo comune è acclarata e peraltro riconosciuta in senso esplicito dalle recenti modifiche apportate all'articolo 57, comma 6-bis TUF.

Una nuova finanza erogata al Fondo in difficoltà godrebbe quindi del beneficio della prededuzione, sia se erogata prima della domanda o in esecuzione dell'accordo (art. 182-quater, l.fall.), ovvero nella forma della finanza interinale (art. 182-quinquies, l.fall.), o ancora, infine, nella nuova modalità dei finanziamenti "*urgenti*" (182-quinquies, comma 3, l.fall.).

La liquidazione del Fondo comune di investimento, però, non presuppone l'esercizio dell'azione revocatoria fallimentare. Viene quindi meno una delle principali ragioni che giustificano il ricorso agli ADR, visto che non può verificarsi l'effetto di esenzione che deriva dalla legge e si sterilizza, ad esempio, la portata delle disposizioni in materia di pagamenti autorizzati ai creditori "*strategici*" di cui all'articolo 182-quinquies, comma 5, l.fall..

Altra questione da approfondire riguarderebbe l'applicazione delle norme in tema di non punibilità in relazione ai c.d. reati fallimentari (art. 217 bis l.fall.), norma evidentemente non passibile di interpretazione estensiva e di dubbia compatibilità, peraltro, con il quadro delle responsabilità amministrative e penali connesse alla gestione del risparmio.

E ancora: il fondo in stato di crisi potrebbe accedere all'istituto della transazione fiscale ex articolo 182-ter l.fall.? Che ne sarebbe delle nor-



me in tema di riduzione o perdita del capitale sociale di cui all'articolo 182-sexies, l.fall. (che, a onor del vero, comunque non troverebbero applicazione nella residuale ipotesi dell'ADR promosso dall'imprenditore individuale)? Insomma, la struttura dell'ADR non si adatta perfettamente alla liquidazione del Fondo, anche perché espressamente concepita per la diversa ipotesi della crisi dell'imprenditore commerciale.

Il Tribunale di Milano compie certamente un'operazione ermeneutica in astratto meritevole, quando tenta di estendere al fondo comune di investimento i benefici di uno strumento che ha consentito la sopravvivenza di centinaia di imprese in difficoltà. Ne deriva però una procedura monca, nella quale non tutte le finalità previste dal legislatore possono realizzarsi nel successivo scenario concorsuale: una sorta di *cherry picking* grazie al quale, in astratto, un fondo potrebbe beneficiare di una sospensione dalle aggressioni dei creditori, sfruttare in parte dei canali per ottenere nuova finanza e finanche costringere dei creditori renitenti a sopportare la rimodulazione dei crediti vantati.

Lo strumento che ne deriverebbe però non riuscirebbe ad esprimere appieno quella gradazione di interessi e quella complessità nel rapporto tra sacrifici e tutele dei creditori che caratterizzano l'istituto e ne giustificano l'esistenza nell'impianto della legge fallimentare. E' forse questo il limite maggiore della decisione brevemente esaminata: vedremo se nelle successive fasi del procedimento il Tribunale saprà convincere gli interpreti con le proprie motivazioni.