

Ottobre 2013

## **Sostituzione di una SGR nella gestione di un fondo immobiliare**

*Gianluca Grea*

Nell'ambito della *governance* dei fondi immobiliari, uno degli aspetti su cui deve essere posta particolare attenzione è quello dell'autonomia gestionale, che si concretizza nella gestione cd. "in monte", prestata dalla società di gestione del risparmio (di seguito anche SGR).

Come noto e in sintesi, tale requisito presuppone l'indipendenza del gestore da influenze di soggetti esterni, tra cui, *in primis*, i soggetti titolari di quote dei fondi gestiti.

Quale contraltare di tale "*obbligata abdicazione*" dal diritto di disporre dei propri beni, ai quotisti dei fondi sono attribuiti diritti amministrativi che consentono loro di decidere autonomamente su determinate materie (es. ammissione a quotazione dei certificati rappresentativi delle quote, modifiche al regolamento ecc..) o a esprimere il proprio parere (in taluni casi anche vincolante), nelle sedi rispettivamente dell'Assemblea dei Partecipanti e del Comitato Consultivo.

Tra le prerogative legislativamente attribuite ai quotisti in sede assembleare, vi è il diritto di sostituire il gestore (la fattispecie è prevista a livello di Regolamento di Banca d'Italia, Titolo V, Capitolo Sezione II, par. 4, Parte C, Modalità di Funzionamento, *sub* 4.1.2): in materia, i regolamenti possono disciplinare modalità e termini, ma la fattispecie deve essere obbligatoriamente inserita, a tutela e nell'interesse dei quotisti.

Le operazioni di sostituzione della SGR, come detto espressamente previste dalla normativa primaria e secondaria, destano tra gli operatori più attenti dubbi sul corretto inquadramento civilistico e, di riflesso, tributario della fattispecie. Senza pretesa di esaustività, né di completezza di analisi, mi limito di seguito a sollevare alcune questioni emerse nel corso di una recente occasione.

I problemi operativi sono, in realtà, diretta conseguenza del mai sopito dibattito sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento in generale, e dei fondi immobiliari, in particolare. Di recente, la sentenza della Corte di Cassazione del 15 luglio 2010, n. 16605 ha, con argomentazioni secondo alcuni discutibili, qualificato il fondo comune di investimento come patrimonio separato di titolarità formale della SGR, sebbene di proprietà sostanziale degli investitori, e non come autonomo soggetto di diritto, distinto

dal soggetto giuridico SGR, difformemente dalla qualificazione sino a quel momento attribuita dall'orientamento prevalente.

Tale ricostruzione, tuttavia, in un sistema giuridico, come quello italiano, che non riconosce, né regola, forme di proprietà formale nell'interesse altrui, se non al di fuori di ipotesi tipiche - tutte peraltro oggetto di specifica ed autonoma regolamentazione (vedi ad esempio la disciplina della società fiduciarie e/o dei *trust* interni) - comporta significativi problemi di coordinamento con il complesso delle disposizioni civilistiche vigenti che si fondano, quanto alla regolamentazione della proprietà, sulla base della corrispondenza tra l'oggetto di diritto (il bene) ed il suo titolare (proprietario formale).

La qualificazione operata dalla richiamata sentenza fa emergere una serie di criticità che si manifestano, in tutta la loro rilevanza, anche pratica, *inter alia*, nelle operazioni di sostituzione della SGR nella gestione del fondo. In particolare, nelle operazioni di sostituzione di gestori di fondi immobiliari, il mancato riconoscimento della soggettività giuridica del fondo solleva complesse questioni connesse alla trascrizione della proprietà immobiliare, alla regolamentazione del regime tributario e, aspetto non indifferente, al regime della responsabilità patrimoniale della SGR sostituita per obbligazioni contratte per conto del Fondo, non più oggetto di gestione in esito al perfezionamento dell'operazione di sostituzione.

In sintesi, il problema operativo di maggiore rilevanza che si presenta nelle predette operazioni di sostituzione, riguarda la qualificazione della sostituzione della SGR, e si pone come difficoltà di qualificare, in termini civilistici la natura della sostituzione stessa: trattasi di una mera cessione del mandato gestorio ovvero anche di trasferimento della titolarità dei beni facenti parte del patrimonio?

E' infatti innegabile che seguendo la prospettiva della Cassazione, la sostituzione perfeziona non un trasferimento del mandato gestorio (qualificazione che implicherebbe una duplicità soggettiva SGR/Fondo in realtà negata), ma un trasferimento della formale titolarità dei beni del Fondo (dalla SGR sostituita alla nuova SGR). Pertanto, se di trasferimento del patrimonio immobiliare si tratta, sia pur di trasferimento della proprietà formale, è opportuno indagare quali sono le conseguenze sotto il profilo civilistico e sotto il profilo tributario.

Al riguardo, si segnala quali elementi oggetto di riflessione (e di perplessità, ad avviso di chi scrive) ad esempio:

- 1) la teorica conseguenza che il trasferimento debba rispettare tutte le formalità civilistiche previste per i trasferimenti immobiliari, quali dichiarazioni urbanistiche, conformità catastale, certificazione energetica, nuova trascrizione della titolarità formale di ciascun immobile presso i Registri Immobiliari;
- 2) la teorica conseguenza dell'assoggettività delle operazioni alla imposizione indiretta sempre prevista per i trasferimenti immobiliari, imposte di registro, ipo-

catastali, IVA (o imposta di donazione e successione ora espressamente prevista anche per gli atti a titolo gratuito).

È di tutta evidenza che i possibili effetti pratici conseguenti alla riqualificazione operata dalla richiamata sentenza, ove adottati, risultano incoerenti con la generale funzione di investimento svolta dal Fondo, anche considerato che, semplicemente, l'intenzione delle parti è di trasferire la gestione del Fondo (ancorché tale trasferimento venga attuato attraverso la modificazione della posizione soggettiva formale cui è riconnesso il potere sostanziale di gestione) mentre il patrimonio dovrebbe restare indifferente alle vicende soggettive intercorrenti tra i due gestori.

Al di là delle diverse soluzioni prospettabili, anche suggestive (ad es. si pensi a un possibile inquadramento della vicenda in termini di operazione di trasformazione soggettiva eterogenea, assimilabile - quanto meno negli effetti - alla scissione societaria) si deve concludere che, ove sia confermata, come pare, la tesi della assenza di soggettività giuridica del Fondo, il conseguente schema civilistico della proprietà formale in capo alla SGR mostra la sua inadeguatezza rispetto a un istituto - quale quello del fondo comune di investimento - con causa di investimento, innovativo e tipico degli ordinamenti anglosassoni, dove la proprietà per conto altrui e nell'interesse di terzi sono ampiamente diffusi.

Inoltre, per concludere, ulteriori e minori aspetti da tenere in considerazione nell'ambito di operazioni di trasferimento della gestione di un fondo immobiliare sono costituiti da:

- disciplina dei diritti dei creditori che hanno contratto con la SGR sostituita, in nome e per conto del fondo oggetto di sostituzione, in funzione di una loro pretesa di azione nei confronti della SGR sostituita, benché non più titolare del patrimonio del Fondo (si pensi in particolare all'ipotesi in cui il credito sopravvenuto si riferisca ad attività effettuate in nome e per conto del fondo gestito dalla SGR sostituita e rivendicato intervenuta l'efficacia della sostituzione);
- modalità di redazione da parte delle due SGR del rendiconto di gestione del Fondo successivo alla data di effettiva sostituzione, in considerazione del necessario iato temporale intercorrente tra la data di riferimento del rendiconto di e la data di effettiva sostituzione (i.e. data di avvio della gestione da parte della nuova SGR).

La disciplina, attesa, di recepimento della Direttiva AIFMD potrebbe rappresentare la giusta occasione per un deciso intervento del legislatore finalizzato, anche attraverso l'introduzione di nuovi veicoli giuridici per l'attuazione di investimenti collettivi del risparmio, ad una regolamentazione di un settore così rilevante per lo sviluppo dell'economia del paese e per l'obbligata necessità di attrarre investitori internazionali.