

APPROFONDIMENTI

La disciplina delle crisi dei Fondi Comuni di Investimento dopo la Legge Capitali

Maggio 2026

Sido Bonfatti, Professore Ordinario di Diritto della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza



Sido Bonfatti, Professore Ordinario di Diritto della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza

> Sido Bonfatti

Professore Ordinario di Diritto della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza. Esercita la professione di avvocato. Ha maturato una consolidata esperienza nella conduzione di Procedure concorsuali (Concordati Preventivi, Fallimenti, Procedimenti di Sovraindebitamento civile), nei ruoli di Curatore Fallimentare, Commissario Giudiziale, Liquidatore giudiziale, Organismo di Composizione della Crisi (ex l. n. 3/2012). Esperto di procedure di C.N.C. Ha svolto incarichi di Commissario Liquidatore di intermediari bancari e finanziari, ed ha ricoperto e ricopre cariche di Amministratore in Banche e altri Intermediari.

1. Il problema della attribuibilità di una soggettività giuridica al Fondo Comune di Investimento. L'esempio dei "patrimoni destinati ad uno specifico affare"

I Fondi Comuni di Investimento ("F.C.I.") sono comunemente definiti come strumenti di gestione collettiva del risparmio, che aggregano i capitali di più investitori per investirli in un portafoglio mobiliare (azioni, obbligazioni o liquidità) o immobiliare. Sono gestiti (principalmente) da intermediari finanziari non bancari a ciò debitamente autorizzati (Società di Gestione del Risparmio: **SGR**), caratterizzati dalla "separatezza patrimoniale": il patrimonio del Fondo (*rectius*: **di ciascun Fondo** gestito dalla SGR) è giuridicamente distinto e separato da quello della Società di Gestione (e da quello degli altri Fondi Comuni di Investimento dalla stessa gestiti), tutelando gli investitori dalle conseguenze delle eventuali situazioni di "crisi" nelle quali si possa venire a trovare la Società di Gestione (ovvero taluno degli altri Fondi da essa gestiti).

La questione preliminare, che si pone nel momento in cui si voglia valutare la disciplina applicabile - tra gli altri possibili profili che possono riguardarlo - ad una situazione di "crisi" di un patrimonio, è rappresentata dalla verifica della sussistenza di profili di "soggettività giuridica": il nostro ordinamento, infatti - quantomeno nel momento in cui si considera l'ordinamento *concorsuale* -, pare riservare la propria attenzione esclusivamente alle situazioni "particolari" *dei soggetti giuridici* - sia pure, ovviamente, con immediate ricadute sul patrimonio di cui sono titolari -: non, invece, dei loro patrimoni, *prescindendo dal contestuale regolamento dei rapporti giuridici che li legano ai soggetti che ne sono titolari*.

Un esempio del fenomeno rappresentato è rinvenibile - a parere di chi scrive - nella disciplina dei "patrimoni destinati ad uno specifico affare" (artt. 2447-bis ss. c.c.; artt. 262 ss. CCII): nessuna norma è dedicata a disciplinare il "concorso dei creditori" sul patrimonio destinato, diversa da quelle che regolano il soddisfacimento dei creditori che si trovino doversi soddisfare sugli stessi beni: e persino nell'ipotesi di assoggettamento a *procedura concorsuale* della società (che lo abbia costituito, e pertanto svolga il ruolo) di gestione del patrimonio destinato, la liquidazione di quest'ultimo avviene attraverso l'applicazione del diritto comune (*"le regole della liquidazione della società"*: art. 263, co. 1, CCII).¹ L'articolo

¹Il patrimonio destinato non può essere sottoposto a procedura concorsuale, nemmeno in conseguenza dell'apertura della liquidazione giudiziale della società costituente.... I creditori particolari non godono della disciplina relativa ai

2447-novies c.c., del resto, pare inequivocabile: “nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento di uno specifico affare cui è destinato il patrimonio, i relativi creditori possono chiederne nella liquidazione.... In tale caso, si applicano esclusivamente le disposizioni di cui al capo VIII del presente titolo”, vale a dire le disposizioni di cui agli articoli 2484 ss. c.c., che in alcun modo regolano il “concorso dei creditori”

Quanto sopra rappresentato spiega la ragione per la quale, soprattutto nel passato, si sia investigato sulla possibilità che al Fondo Comune di Investimento potesse essere attribuita una propria soggettività. Tale ipotesi è stata talora presa in considerazione, in dottrina e giurisprudenza²: anche se la mancanza di ogni diritto dispositivo sul patrimonio stesso in alternativa od anche soltanto in concorso con la SGR (unica legittimata a compiere atti di gestione produttivi di effetti sul patrimonio del Fondo, in quanto unica titolare dell'autorizzazione amministrativa necessaria per lo svolgimento di tale attivi-

rapporti giuridici pendenti né della tutela offerta dall'azione revocatoria concorsuale”: PESCATORE, *Commento all'articolo 263*, in *Commentario breve alle leggi su crisi d'impresa e insolvenza*, 8ª edizione, a cura di MAFFEI ALBERTI e SPERANZIN, Vicenza, 2025, 1989 s.s. Nello stesso tempo si ritiene che “la procedura di concordato preventivo non solo non determina la cessazione del patrimonio destinato, al pari della liquidazione giudiziale ed a maggior ragione rispetto a questo, ma neppure si estende al patrimonio destinato stesso (che, qualora sia capiente, continua ad essere gestito dal debitore e, qualora sia incapiente, verrà liquidato in conformità a quanto previsto dall'arte 2447-novies.... Considerazioni analoghe sembrano doversi fare anche nel caso in cui la società costituente sia sottoposta ad amministrazione straordinaria, quanto meno laddove, a seguito dell'inizio della procedura o nel corso della stessa, venga rilevato che il patrimonio destinato è incapiente: PESCATORE, *op. loc. ultt. citt.*; e che “la liquidazione del patrimonio destinato segue le norme di diritto comune (art. 2447-novies, co. 2, c.c.)”: da cui si ricava che nelle more della liquidazione sia ritenuto “possibile compiere azioni esecutive individuali da parte dei creditori particolari, ciò in ragione dell'assenza di una vera e propria esecuzione concorsuale sul patrimonio destinato”: GIUNTA, *Commento all'articolo 263*, in *Commentario al codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, a cura di BONFATTI, Pisa, 2025, 970 s.s., che richiama anche POLLIO, *La liquidazione dei patrimoni destinati a uno specifico affare*, in AA. VV. *Scioglimento e liquidazione delle società di capitali*, Milano, 2004, 231; FAUCEGLIA, *ibidem*, 255. Sulla inapplicabilità all'insolvenza del “patrimonio destinato” delle disposizioni concernenti la liquidazione concorsuale, ed in particolare la disciplina degli effetti dell'insolvenza sui rapporti giuridici pendenti e sulla ammissibilità dell'azione revocatoria concorsuale, v. CAIAFA, *Nuovo diritto delle procedure concorsuali*, Padova, 2006, 177; GALLETTI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, 2006, 294; MAFFEI ALBERTI, in *Il nuovo diritto delle società*, da lui curato, ed. 2005, Padova, 1694.

² Trib. Milano, 10 giugno 2016, n. 7232, in *Diritto bancario*, ottobre 2016; BARBANTI SILVA, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei Fondi Comuni di Investimento*, in *Diritto bancario*, marzo 2013. In argomento v. anche BASILE, *La soggettività dei Fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2017 (1), 2 ss. - testo e note 4)-8) -.

tà); nonché la mancanza di qualsiasi profilo di possibile interferenza con la sua attività (cirscritto, nei limiti di legge, ai quotisti del Fondo), costituirebbero anomalie difficilmente superabili.

Ciò nondimeno è evidente che la attribuibilità al Fondo Comune di Investimento di una *qualificazione soggettiva tipica* gioverebbe molto allo scioglimento del dubbio di se, e come, la situazione di difficoltà (diciamo pure: la “crisi”) di un Fondo sia prevenibile, superabile ovvero componibile attraverso il ricorso ad una delle misure disponibili *in altre situazioni* (per utilizzare una espressione quanto più possibile generale), presentanti corrispondenti caratteristiche patrimoniali-economiche-finanziarie.

Se si trattasse di un “*imprenditore*”, gli si potrebbe consentire l'utilizzo delle misure volte a favorirne il superamento o la composizione della crisi, come la Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa; la Convenzione di Moratoria; il Piano Attestato di Risanamento ex art. 56 CCI; l'Accordo di Ristrutturazione ex art. 57 CCI³.

Se si trattasse di un “*imprenditore commerciale*”, gli si potrebbe consentire l'accessibilità *anche* alla procedura di Concordato preventivo, ove si ritenesse di potere prescindere dalla esclusione disposta (non già per il F.C.I. gestito, bensì) per la SGR che lo gestisce. ⁴

Se si trattasse di un “debitore” presentante una situazione di sovraindebitamento non soggetta né assoggettabile alle procedure di crisi previste per le imprese, se ne potrebbe valutare l'accessibilità ad una delle cc.dd. procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento (artt. 65 ss. CCII; artt. 268 ss. CCII).

Il fatto è che ci si trova di fronte ad un panorama caratterizzato da una evidente anomalia di fondo: **da una parte**, la immutabilità del soggetto “gestore” (necessariamente una SGR autorizzata ad esercitare l'attività di gestione del risparmio); **dall'altra parte**, la enorme variabilità dei soggetti nell'interesse dei quali l'attività viene esercitata (i “quotisti”, vale a dire i titolari delle quote, la sottoscrizione delle quali ha fornito le risorse economiche per l'avvio delle attività di investimento poste in essere nell'interesse del Fondo: soggetti che possono essere: privati o pubblici; persone fisiche o persone giuridiche; con-

³ Postulandone l'estranietà alla categoria delle “procedure concorsuali”: *infra*, n. 9.

⁴ Art. 80, co. 3, T.U.B., richiamato dall'art. 75, co. 3, T.U.F.: in argomento *infra*, n. 9.

sumatori o imprenditori; soggetti di diritto comune o “di diritto speciale”; eccetera eccetera).

In questo complesso contesto, va valutata con attenzione l’opinione di chi⁵ invita a prescindere dallo (o per lo meno a soprassedere allo) scioglimento del dubbio se al Fondo Comune di Investimento debba o non debba essere riconosciuta, *in termini generali e strutturali*, una “soggettività giuridica”: per ripiegare sul più modesto obiettivo di individuare una risposta accettabile all’interrogativo se il F.C.I. “*sia o meno un soggetto di diritto ai fini dell’applicazione della disciplina di volta in volta rilevante*”⁶; nonché – per quanto ci interessa in questa sede – una risposta accettabile all’interrogativo di *quale sia la disciplina regolatrice dei conflitti fra i creditori di un Fondo Comune di Investimento versante in una situazione di “crisi”, e più in generale la disciplina di queste situazioni nel momento in cui investano un patrimonio gestito attraverso la costituzione di un Fondo Comune di Investimento*⁷.

2. Il problema della attribuibilità della titolarità del patrimonio costituente l’oggetto del Fondo Comune di Investimento

La ricerca di una soluzione al problema, rappresentato dalla individuazione di quale possa essere la disciplina alla quale affidarsi per regolare le “situazioni di crisi” di un Fondo Comune di Investimento, potrebbe essere agevolata dalla individuazione di chi ne sia il titolare, una volta che se ne fosse esclusa – come perlopiù si esclude – la soggettività.

Per definizione i F.C.I. costituiscono “*patrimoni autonomi, suddivisi in quote, istituiti e gestiti da un gestore raccolti tra una pluralità di investitori mediante l’emissione e l’offerta di quote o azioni, gestiti in monte nell’interesse degli investitori e in autonomia dai medesimi nonché investiti nelle attività di cui all’articolo 39-bis in base a una politica di investimento predeterminata*”: art. 1, co. 1, lett. j) e k) T.U.F.

⁵ PAOLINI, *Fondi Comuni di Investimento, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in *Diritto bancario*, gennaio 2013.

⁶ Utilizzando questo approccio l’A. citata alla nota precedente risolve in senso positivo il quesito della “soggettivizzazione” del Fondo al fine di dare applicazione *alla disciplina della trascrizione immobiliare*, con riguardo alla pubblicità concernente gli atti di disposizione di beni immobili acquistati nell’interesse del Fondo, ovvero venduti, sempre nel suo interesse.

⁷ In argomento v. BASILE, *La soggettività dei Fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2017 (1), 8 ss. – testo e nota 20) –.

Per definizione i F.C.I. sono caratterizzati da una “separatezza patrimoniale” che viene giudicata “perfetta”⁸: nel senso che (i) le attività che fanno parte del Fondo non rispondono di obbligazioni diverse da quelle assunte “*dal*” Fondo, ovvero “*nell’interesse*” del Fondo; e (ii) la SGR non risponde delle obbligazioni assunte dal (o nell’interesse del) Fondo, *quale che sia la natura* (negoziale o extra negoziale) *delle obbligazioni “estranee”*⁹. Secondo l’art. 36, co. 4, T.U.F., infatti, “*ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio, da quello di ciascun partecipante e da qualsiasi altro comparto del medesimo fondo, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni relative alla gestione del fondo o del singolo comparto, ivi incluse quelle di natura tributaria, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo o del singolo comparto, rispettivamente. Su tali patrimoni non sono ammesse azioni dei creditori degli altri comparti o nell’interesse degli stessi, né azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell’interesse della stessa, né azioni dei creditori del depositario o del sub depositario o nell’interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell’interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti e dei relativi comparti.*”) *ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società; delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell’interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell’interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell’interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti*”.

⁸ PAOLINI, *Fondi Comuni di Investimento, SGR e trascrizione*, Studio n 90-2012/I, in *Diritto bancario*, gennaio 2013, p. 7.

⁹ Difformemente, pertanto, da quanto previsto per i “patrimoni destinati”: cfr. art. 2447 *quinquies*, co.3, seconda parte, c.c.

Se pare sufficientemente chiara la disciplina del profilo “oggettivo” del patrimonio assoggettabile alle disposizioni dettate per il Fondo Comune di Investimento, estremamente controversa si presenta invece la individuazione del profilo “soggettivo” di tale patrimonio: *chi*, cioè, *ne sia il “titolare”* (potremmo dire: il **proprietario**).

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

Chi non si arrende a tale, mortificante conclusione, è diviso tra coloro che attribuiscono la proprietà dell’oggetto del Fondo *ai partecipanti*, alla stregua di quella che potremmo chiamare una “*comunione legale*” tra i sottoscrittori delle quote del Fondo; chi ne attribuisce la titolarità alla SGR che lo ha costituito (o alla SGR, che può essere diversa dalla prima, che – di volta in volta – lo gestisce)¹⁰; chi, infine, esclude che “titolare” del Fondo (*rectius*: dei diritti che costituiscono l’oggetto del Fondo) sia la SGR che lo ha istituito (e/o che lo gestisce), attribuendo la proprietà di ciò che ne è l’oggetto – in termini evidentemente alquanto approssimativi – “*ai Partecipanti al Fondo (o al Fondo).... cioè il Fondo, o i suoi Partecipanti*”¹¹.

L’evoluzione *normativa* registrata dall’istituto del F.C.I. per ciò concerne la esclusione di eccezioni alla “separatezza” che ne caratterizza il patrimonio; il superamento delle possibili ambiguità sulla possibile individuazione (oggi negata in radice: art. 36, co. 4, T.U.F.) di una responsabilità sussidiaria della SGR per le obbligazioni assunte dal (o nell’interesse del) Fondo; la esclusione di ogni possibile attribuzione alla SGR degli eventuali “residui attivi di liquidazione” all’atto dello scioglimento del Fondo; l’instaurazione di prassi organizzative rivolte ad implementare il sistema di *governance* dei Fondi (con la previsione e la disciplina, nei relativi Regolamenti, di “Organi” coinvolti nella gestione del patrimonio separato: Assemblea dei Partecipanti; Comitati Consultivi; Comitati Tecnici; ecc.): rappresentano tutti indizi che, insieme ad altri argomenti – taluno dei quali molto convincenti – portano a **prendere le distanze** dal

¹⁰ Cfr. Cass., 15 luglio 2010, n. 16605.

¹¹ Trib. Milano, 10 giugno 2016, n° 7237, in *Diritto bancario*, ottobre 2016.

principio affermato nel passato dalla Corte di Cassazione¹², e poi ripreso da diverse decisioni di merito, sull’attribuzione della “proprietà” del Fondo – pur separatamente dalla proprietà del patrimonio sociale, nonché dalla proprietà degli altri patrimoni gestiti attraverso Fondi diversi – **alla SGR**¹³.

3. L’introduzione della disciplina della situazione di insolvenza del Fondo Comune di Investimento (art. 57 T.U.F.)

Grazie all’integrazione della disciplina della liquidazione coatta amministrativa (anche) delle Società di Gestione del Risparmio, operata dal decreto legislativo 16 aprile 2012, n. 47, si ottenne – con l’introduzione del comma 6-bis all’articolo 57 T.U.F., operata dall’articolo 1, comma 17, lett. b) del decreto legislativo citato – il regolamento (per lo meno) delle situazioni di **insolvenza** dei Fondi Comuni di Investimento. Per l’ipotesi di inadeguatezza delle attività del Fondo a “*soddisfare le obbligazioni dello stesso*”, e in mancan-

¹² Cass. 15 luglio 2010, n. 16605 : “*I fondi comuni d’investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell’interesse di un fondo, l’immobile acquistato deve essere intestato alla suindicata società di gestione*”. In argomento v. BONFATTI, *La situazione di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del “Fondo”*, in Riv. Dir. Banc., 2018 (ottobre/dicembre), 791 ss.; ID., *La disciplina particolare della liquidazione coatta amministrativa delle SGR. La liquidazione giudiziale del fondo o del comparto insolvente*, in Riv. Dir. Banc., 2013 (settembre).

¹³ In questo senso, sia pure accompagnata da importanti precisazione, la conclusione, in dottrina, di G. FERRI junior, *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale dei Fondi comuni di investimento*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*: “*In altri termini, il fondo comune, e proprio in quanto sprovvisto di soggettività giuridica, risulta inidoneo ad assumere la posizione di titolare di situazioni giuridiche soggettive, tanto attive quanto passive: quella di gestione è infatti una attività svolta dalla società bensì per conto del fondo, e cioè nell’interesse dei suoi partecipanti, ma pur sempre in nome proprio, con la conseguenza che la titolarità tanto dei diritti acquistati, quanto degli obblighi assunti (come pure della relativa responsabilità) nel corso della gestione deve riferirsi, in via esclusiva, alla medesima società; lo dimostra, ancora una volta, l’art. 36, comma 6, T.U.F., nella parte in cui, al fine di individuare le obbligazioni da esso garantite, non solo si riferisce a quelle “contratte” (ma sarebbe stato meglio dire “assunte”) dalla società “per conto del fondo”, e dunque in nome pur sempre proprio: ma dispone che di esse è la società (e non il fondo, come invece avrebbe potuto far ritenere, se letteralmente intesa, la formulazione introdotta con il citato D. L. n. 78 del 2010), a rispondere, e proprio in veste di (unico) debitore, per quanto “esclusivamente con il patrimonio del fondo” (un’espressione, quest’ultima, che allora si presta ad essere intesa nel significato di patrimonio “costituito” dal fondo, non anche in quello di patrimonio ad esso “appartenente”); né, del resto, appare possibile invocare, in contrario, la circostanza che il fondo risulta comunque dotato di una denominazione (art. 37, comma 2, lett. a, T.U.F.): quest’ultima, infatti, non indica affatto il nome del fondo, come tale destinato ad essere speso dalla società come nome altrui nei confronti dei terzi, ma rappresenta un mero strumento per identificare l’interesse per conto del quale è stato posto in essere (pur sempre in nome proprio) il singolo atto di gestione e, conseguentemente, la relativa massa patrimoniale*”.

za di "ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata"

- (i) fu attribuita ai creditori ovvero alla stessa SGR la legittimazione a chiedere la liquidazione del Fondo all'autorità giudiziaria (il Tribunale del luogo della sede legale della SGR);
- (ii) fu attribuita alla Banca d'Italia la legittimazione a procedere alla nomina di uno o più liquidatori, nonché di un comitato di sorveglianza;
- (iii) fu prevista l'applicabilità di quanto previsto dal comma 3-bis dell'articolo 57 T.U.F., nonché dell'articolo 84 T.U.B. (*Poteri e funzionamento degli organi liquidatori*) - ad eccezione del comma 5 (legittimazione del commissario liquidatore all'esercizio dell'azione sociale di responsabilità e delle azioni dei creditori nei confronti degli organi di amministrazione, controllo e revisione) - .

In buona sostanza, la nuova norma (comma 6-bis dell'art. 57 T.U.F.) disciplinò una *liquidazione giudiziale* del Fondo Comune di Investimento che presentava i caratteri della procedura prevista per le situazioni di insolvenza degli intermediari bancari e finanziari, vale a dire la *liquidazione coatta amministrativa*, stante la numerosità delle norme relative dichiarate applicabili¹⁴: quindi i caratteri di una vera e propria *procedura concorsuale*¹⁵.

Questo primo passo ebbe il merito di aprire la strada alla considerazione dell'astratta ammissibilità di una disciplina della "crisi" del Fondo Comune di Investimento capace di prescindere dalla qualificazione giuridica attribuibile allo stesso sotto il profilo dell'affermazione o della negazione della sua "soggettività": tuttavia la strada per la individuazione di soluzioni idonee a soddisfare le esigenze provocate da una possibile situazione di "crisi" del Fondo si presentava ancora molto impegnativa, nulla essendo disposto a proposito

- (i) di misure normative atte a *prevenire* le possibili situazioni di difficoltà di un Fondo Comune di Investimento; nonché

¹⁴ Tramite il riferito rinvio al comma 3-bis da parte dell'art. 57 T.U.F. venne disposta l'applicabilità degli artt. 83, 84 comma 3, 86 (ad eccezione dei commi 6 e 7), 87 commi 2 e 3, 88, 89, 90, 91 (ad eccezione di commi 1-bis, 2, 3 e 11-bis), 92, 92-bis, 93 e 94 T.U.B.

¹⁵ CARRIERE, *op. loc. ultt. citt.*

- (ii) di misure normative atte a *risolvere* le situazioni di difficoltà di un Fondo Comune di Investimento in modo diverso dalla dissipazione del suo patrimonio.

Per le attività esercitate *direttamente da una impresa*; e per le stesse attività esercitate *direttamente proprio da una SGR*; numerose erano (e sono) le misure di "prevenzione" della crisi; di "composizione giudiziale" della crisi; di "soluzione alternativa" della crisi, diverse dall'apertura di una procedura concorsuale liquidativa come la *liquidazione giudiziale* e la *liquidazione coatta amministrativa*, con la inevitabile conseguenza della *cessazione dell'attività d'impresa che ne derivava* (l'art. 57, co. 1, T.U.F., in presenza dei presupposti di assoggettamento della SGR alla L.C.A. disponeva e dispone la **preventiva "revoca dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività"** da parte dell'Autorità di Vigilanza - Ministero dell'Economia e delle Finanze -).

4. La giurisprudenza seguita all'innovazione normativa dell'art. 57 T.U.F.

La giurisprudenza non ha avuto modo di pronunciarsi con frequenza sull'ammissibilità del Fondo Comune di Investimento a ricorrere a procedure di gestione delle situazioni di "crisi". Tuttavia le decisioni pubblicate possono rappresentare un importante contributo all'approfondimento dell'argomento.

In primo luogo è stato affermato il convincimento che "la già citata previsione di cui all'art. 57, comma 6-bis" (nella versione allora vigente¹⁶) "nell'ammettere il Fondo (e non la sola SGR) alla procedura di liquidazione coatta amministrativa (e quindi nel delineare una procedura che investe il Fondo al di là della sua soggettività giuridica), apre nettamente lo scenario di un impiego - sempre per il solo Fondo (ed al di là della sua autonomia soggettiva) - di strumenti alternativi di soluzione della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della SGR medesima (che quindi ben

¹⁶ "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 liquidatori, che provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis, nonché un comitato di sorveglianza composto da tre membri, che nomina a maggioranza di voti il proprio presidente; possono essere nominati liquidatori anche essere SGR o enti".

può attivare tali strumenti quando la crisi investe il Fondo in sé e non la SGR).¹⁷

Molto più recentemente si è ritenuto di potere ricavare dalla affermata assoggettabilità di un Fondo Comune di Investimento a quella forma di liquidazione giudiziale che, come detto, si richiama alla liquidazione coatta amministrativa degli intermediari bancari e finanziari, la conclusione secondo la quale “è altrettanto certo che con la liquidazione del Fondo e la disciplina ad essa applicabile [art. 57, co. 6-bis T.U.F. previgente] il legislatore ha inteso introdurre anche per il Fondo una procedura concorsuale di diritto speciale”, dal momento che “a ben vedere, la previsione di cui all’art. 57, comma 6-bis T.U.F. [previgente] ammette il Fondo ad una procedura concorsuale, seppure amministrativa, al di là della sua soggettività giuridica”: e si è condivisa “la possibilità.. per un Fondo in stato di crisi di accedere, tramite la SGR, a strumenti alternativi alle procedure concorsuali, ossia la tutela anticipata del patrimonio concessa durante le trattative dirette al perfezionamento di un accordo”¹⁸ (che nel precedente richiamato era

17 Trib. Milano, 1° agosto 2016: in argomento v. BONFATTI, *La situazione di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento (immobiliare) e le conseguenze della scadenza del “Fondo”, Riv. Dir. Banc.*, 2018 (ottobre/dicembre), 791 ss.; ID., *La disciplina particolare della liquidazione coatta amministrativa delle SGR. La liquidazione giudiziale del fondo o del comparto insolvente*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2013 (settembre).

18 Trib. Milano, 16 luglio 2025: in argomento v. BONFATTI, *La situazione di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento*, in *Diritto Bancario*, agosto 2025. Nel caso di specie il Tribunale di Milano si è pronunciato sulla istanza di conferma delle “misure protettive” rese applicabili dalla pubblicazione della relativa domanda nel Registro delle Imprese, unitamente all’accettazione dell’Esperto designato nell’ambito di una “procedura” di **Composizione Negoziata della Crisi d’Impresa**. Secondo il diritto positivo (art. 12, co. 1, CCII) la Composizione Negoziata della Crisi d’Impresa si inizia con la nomina (previa richiesta del debitore interessato) di un “Esperto” da parte della competente Commissione istituita presso la Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di ciascun capoluogo di regione e delle province autonome di Trento e Bolzano. L’avvio della CNC può essere seguito dalla istanza al Tribunale competente (quello presso la cui sede sono istituite le sezioni specializzate in materia di imprese: artt. 19, co. 1, e 27, co. 1, CCII) per la “conferma o la modifica delle misure protettive” la cui applicazione sia stata richiesta dall’imprenditore con le modalità di quell’articolo 17, co. 1, CCII (quindi tramite l’utilizzo della piattaforma elettronica), e poi pubblicata nel Registro delle Imprese unitamente all’accettazione dell’Esperto. Il diritto positivo dispone altresì che “il Tribunale .. fissa con decreto l’udienza...” nel corso della quale, “sentite le parti e chiamato l’esperto a esprimere il proprio parere sulla funzionalità delle misure richieste ad assicurare il buon esito delle trattative Procede agli atti di istruzione indispensabili in relazione provvedimenti cautelari richiesti ... ed ai provvedimenti di conferma, revoca o modifica delle misure protettive”. Apparentemente, quindi, il Tribunale sarebbe legittimato ad adottare provvedimenti di “conferma, revoca o modifica delle misure protettive”: non già, sembrerebbe, a dichiarare la eventuale **inammissibilità** dell’avvio della Composizione Negoziata, con quanto ne potrebbe conseguire (forse **non tanto** la “revoca” delle misure protettive, **quanto piuttosto** la dichiarazione della loro inefficacia). Il Tribunale di Milano dimostra di propendere per l’opposta soluzione: dal momento che, in via preliminare, sviluppa osservazioni “quanto

stato rappresentato da un Accordo di Ristrutturazione, mentre nella decisione più recente era rappresentato dall’accesso alla Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d’Impresa).

all’ammissibilità della domanda ai sensi dell’articolo 12, co. 1, CCII: e risponde positivamente al quesito preliminare rappresentato, osservando che:

- “la domanda è stata rappresentata da quale SGR che gestisce il Fondo di Investimento”

- “è con riferimento a.... SGR che l’esperto ha verificato la sussistenza di una capacità organizzativa adeguata a supportare il percorso di risanamento ..”

- Le trattative saranno volte al perfezionamento di un accordo tra la SGR e i creditori del Fondo....”.

L’analisi così condotta dimostra che il Tribunale ha ritenuto di essere legittimato a verificare in via preliminare **l’ammissibilità del ricorso del soggetto interessato all’istituto della CNC**, quale presupposto per il passaggio alla valutazione della sussistenza dei presupposti per la conferma (ovvero la revoca; ovvero la modifica) delle “misure protettive”. La conclusione deve essere giudicata, **di per sé**, meritevole di condivisione, dal momento che non vi sono ragioni per concludere che la valutazione pur positiva della competente Commissione che ha designato l’Esperto abbia carattere assorbente rispetto alla valutazione **giudiziale** della legittimità giuridica del ricorso all’istituto. L’istanza sottoposta al Tribunale poneva tre questioni preliminari: (i) i rapporti tra la valutazione compiuta dalla competente Commissione istituita ai sensi dell’articolo 13, co. 3, CCI - in merito alla legittimazione dell’istante a richiedere la nomina dell’Esperto designato ad “agevola[re] le trattative tra l’imprenditore, i creditori ed eventuali altri soggetti interessati, al fine di individuare una soluzione per il superamento delle condizioni” di “crisi” di cui all’articolo 12, comma 1, CCI -, e la valutazione del Tribunale in merito alla legittimazione alla domanda di conferma delle “misure protettive del patrimonio” del soggetto ammesso alla CNC che ne abbia fatto richiesta; (ii) la competenza del Tribunale a verificare la ammissibilità della domanda di conferma delle “misure protettive” da parte del ricorrente, nonostante il giudizio positivo già espresso dalla competente Commissione (dal momento che il presupposto della domanda di conferma delle “misure protettive” è rappresentato dalla pubblicazione della “accettazione dell’esperto”, si può affermare che l’ammissibilità della domanda stessa è condizionata all’intervenuta valutazione positiva della legittimazione del richiedente ad avviare la procedura di CNC, ad opera della competente Commissione); e (iii) in caso di esito positivo del precedente quesito, l’ammissibilità del ricorso da parte di una Società di Gestione del Risparmio all’istituto della Composizione Negoziata della Crisi d’Impresa per il superamento della situazione di “crisi” presentata da uno dei Fondi Comuni di Investimento dalla stessa gestiti. Solo a valle dell’eventuale soluzione in senso positivo di tali quesiti preliminari il Tribunale avrebbe potuto valutare, nel merito, l’accogliibilità della istanza di conferma delle “misure protettive”. Il Tribunale risolve in senso positivo le questioni preliminari rappresentate (e, a valle, conferma le “misure protettive”). Il Tribunale, inoltre, getta le basi dell’approfondimento del problema interpretativo di carattere generale, rappresentato dall’interrogativo di quale sia la disciplina delle situazioni di “crisi” che possono colpire (il patrimonio di) un Fondo Comune di Investimento, soprattutto nelle situazioni nelle quali non si potesse (ovvero, ove questa ipotesi si rivelasse formulabile, nelle situazioni nelle quali **non si volesse**) fare ricorso all’unica disposizione dettata in argomento dal diritto positivo allora vigente (cioè vigente prima della introduzione della “Legge Capitali”: d. lgs. n. 47/2026, su cui *infra*), rappresentata dall’articolo 57, co. 6-bis, d. lgs. n. 58/1998 T.U.F., applicabile peraltro, come detto, esclusivamente alle fattispecie nelle quali “le attività del fondo... non consentono di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistono ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata”.

5. La natura giuridica della attività di gestione del Fondo Comune di Investimento. La ritenuta applicabilità della disciplina delle situazioni di crisi "d'impresa" (commerciale)

L'argomento della individuazione della disciplina del patrimonio gestito attraverso la costituzione del Fondo Comune di Investimento era (ed è tuttora, nei termini che si preciseranno) interessato anche dalla soluzione del problema della individuazione della natura giuridica della attività che viene esercitata per la sua gestione. In dottrina, infatti, si è affermato che alla "attività di gestione del fondo" - che si è voluto tenere ben distinta da quella "di amministrazione della società di gestione" - deve essere attribuita "natura non imprenditoriale, e comunque non commerciale", in quanto "per quanto organizzata, è diretta a produrre non già, come invece l'impresa, ricchezza (e cioè nuovi beni o nuovi servizi) per il mercato, quanto piuttosto, e soltanto, guadagno per i partecipanti, prestandosi, e proprio in quanto beni lucrative, ma in senso solo soggettivo, e non anche oggettivo, ad essere qualificata in termini di attività di investimento, non in quelli di attività di impresa..."¹⁹. La conseguenza che ne sarebbe discesa, per quanto concerne la individuazione della disciplina delle situazioni di "crisi" di un patrimonio gestito attraverso la costituzione di un F.C.I., sarebbe stata rappresentata dalla circostanza che "la crisi del Fondo non pare poter assumere la forma, tipicamente commerciale, di insolvenza, ma solo quella, civile, di incapacità: risultando, per ciò solo, estranea all'ambito di applicazione delle procedure concorsuali "commerciali", ed idonea semmai ad essere sottoposta alle procedure, "civili", volte alla composizione della crisi da sovraindebitamento"²⁰.

La giurisprudenza (sia pure molto contenuta) che ha avuto modo di occuparsi dell'argomento sembra avere dato sostanzialmente per scontato che alla individuazione della disciplina delle situazioni di crisi di un Fondo Comune di Investimento, gestito da una SGR, debba procedersi con l'occhio rivolto alle procedure di composizione delle crisi delle attività (i) *imprenditoriali* e più precisamente (ii) *commerciali*. Con particolare riguardo alla decisione più recente - che comunque, come detto, ha dichiarato di condividere l'impostazione della decisione che l'aveva preceduta - orientano nel senso indicato i richiami dell'articolo 12, co. 1, CCII ("l'imprenditore commerciale e agricolo può chiedere la nomina di un esper-

¹⁹ G. FERRI junior, *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale dei Fondi comuni di investimento*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*.

²⁰ G. FERRI junior, *op. ult. cit.*

to....."; la SGR., nella richiesta di nomina dell'esperto, ha correttamente "rilasciato la prescritta dichiarazione.... che l'impresa può essere risanata"; "... l'art. 57, comma 6-bis, T.U.F., ammette il fondo ad un **procedura concorsuale**, seppure a carattere amministrativo, al di là della sua soggettività giuridica .."), e la dichiarata ammissibilità del Fondo Comune di Investimento a ricorrere alla procedura di Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa.

Ferme restando le considerazioni che svilupperemo in prosieguo, si può esprimere in questa sede una condivisione di questa conclusione. La distinzione fra "attività organizzate" rivolte a conseguire "guadagno per i partecipanti" attraverso una società "beni lucrative, ma in senso solo soggettivo" e attività "diretta a produrre... ricchezza (e cioè nuovi beni o nuovi servizi) per il mercato"; così come la distinzione tra "attività di gestione del fondo" e "attività di amministrazione della società di gestione" - qualificata, quest'ultima, "invece, schiettamente imprenditoriale" -; e, infine la distinzione tra "attività di investimento" e "attività di impresa": non sembrano tali da giustificare la natura giuridica di "imprenditoriale" (ovvero di "commerciale"?²¹) soltanto alle prime, e non alle seconde, che dovrebbero pertanto vedersi disciplinate "dalle procedure "civili", volte alla composizione delle crisi da sovraindebitamento". Basti a tale proposito un esempio: la SGR il cui oggetto sociale sia rappresentato dalla gestione di un unico Fondo Comune di Investimento: l'attribuzione all'attività di gestione del Fondo di una natura giuridica diversa dalla attività di gestione della SGR parrebbe poco convincente.

6. Le innovazioni della "Legge Capitali": ammissibilità della Composizione Negoziata della Crisi d'Impresa, della Convenzione di Moratoria, del Piano Attestato di Risanamento e dell'Accordo di Ristrutturazione

Il decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, entrato in vigore il 29 aprile 2026, ha riformato in modo significativo il Mercato dei Capitali. Con l'occasione è altresì intervenuto nella disciplina delle situazioni di "crisi" degli intermediari finanziari non bancari, nonché dei Fondi Comuni di Investimento e dei relativi

²¹ L'A. in commento giustifica la propria conclusione in un primo momento mettendo in dubbio la "natura non imprenditoriale, e comunque non commerciale, dell'attività di gestione del fondo": per poi contrapporre la "attività di investimento" alla "attività di impresa": dove pertanto non è del tutto chiaro se la "carezza" denunciata, a proposito dell'attività di gestione del Fondo Comune di Investimento posta in essere dalla SGR sia rappresentata dalla mancanza di **imprenditorialità** ovvero dalla mancanza di **commercialità**.

comparti gestiti dai “gestori autorizzati” (espressione con la quale sono state accomunate, *inter alia*, le SGR, le SICAV e le SICAF).

Il comma 6-bis dell’articolo 57 T.U.F., che disciplinava – come visto – la “liquidazione giudiziale” (sostanzialmente: la liquidazione coatta amministrativa) dei Fondi Comuni di Investimento in situazioni di crisi irreversibile, è stato abrogato: in compenso è stato introdotto l’articolo 57-ter, espressamente dedicato alle “Crisi del fondo comune di investimento e del relativo comparto”. Al primo comma si riproduce, nella sostanza, il disposto dell’abrogato articolo 57, comma 6-bis, per l’ipotesi nella quale “le attività del fondo comune di investimento italiano o del relativo comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragioni di prospettive che tale situazione possa essere superata”: la soluzione viene confermata nella attribuzione al Tribunale competente della legittimazione a disporre la “liquidazione giudiziale” del Fondo, e quella della Banca d’Italia a nominare gli Organi della procedura, sostanzialmente riconducibile alla liquidazione coatta amministrativa²².

Il comma 3 della nuova disposizione introduce il principio secondo il quale “qualora ne ricorrano i relativi presupposti, la SGR autorizzata, o il gestore estero del fondo comune di investimento o del comparto possono presentare l’istanza di accesso alla composizione negoziata e avvalersi degli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza di cui, rispettivamente, alla parte I, titolo II e parte I, titolo IV, capo I, sezioni I e II del codice della crisi d’impresa dell’insolvenza, di cui al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14. Si applicano, in quanto compatibili, le relative disposizioni e le disposizioni ivi richiamate, intendendosi riferite alla liquidazione di cui al comma 1, in luogo della liquidazione giudiziale. Il tribunale competente

²² E’ altresì riprodotta la disposizione secondo la quale “Qualora il fondo comune di investimento o il comparto sottoposto a liquidazione ai sensi del comma 1 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 degli organi 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 Sgr autorizzata che gestisce il fondo o il comparto. Le somme anticipate dalla Sgr autorizzata sono recuperate sulle risorse liquide della procedura che si rendano successivamente disponibili, dopo il pagamento degli altri crediti prededucibili. Se la Sgr autorizzata è sottoposta a liquidazione coatta amministrativa ed è priva di risorse liquide o queste sono stimate dai commissari insufficienti a soddisfare le spese e le indennità di cui al primo periodo, al fondo o al comparto si applica, in quanto compatibile, l’articolo 92-bis del T.U. bancario”.

comunica tempestivamente alla Banca d’Italia i ricorsi per la concessione di misure cautelari o protettive ovvero per l’accesso agli strumenti di regolazione della crisi e dell’insolvenza di cui al presente comma nonché i provvedimenti assunti “. In conseguenza di quanto così disposto si può ritenere che alle situazioni di “crisi” dei Fondi Comuni di Investimento si possa fare fronte ricorrendo, per i patrimoni che ne sono oggetto:

- alla *Composizione Negoziata della Crisi d’Impresa* – espressamente menzionata, e comunque ricompresa nella parte I, titolo II, CCII –;
- al *Concordato Semplificato per la liquidazione del patrimonio* – disciplinato nella richiamata parte I, titolo II, CCII –;
- al *Piano Attestato di Risanamento* – disciplinato nella richiamata parte I, titolo IV, capo I, sezione I –
- alla *Accordo di Ristrutturazione* – disciplinato nella richiamata parte I, titolo IV, capo I, sezione II –
- alla *Convenzione di Moratoria* – anch’essa disciplinata nella richiamata parte I, titolo IV, capo I, sezione II –
- agli accordi su crediti tributari e contributivi – pure essi disciplinati nella richiamata parte I, titolo IV, capo I, sezione II –.

7. Segue. L’ammissibilità del ricorso alla Composizione Negoziata per la gestione della situazione di crisi del Fondo Comune di Investimento

Come detto, con l’ordinanza depositata in data 16 luglio 2025 il Tribunale di Milano aveva già preso decisamente posizione sui problemi della (mancanza di) soggettività giuridica del F.C.I.; e della legittimazione della SGR a ricorrere a procedure di composizione della crisi d’impresa nell’interesse del Fondo e con esclusivo riguardo al patrimonio dello stesso: in termini molto espliciti il Tribunale aveva affermato che “ correttamente la composizione negoziata è stata avviata per il tramite di, in qualità di SGR del Fondo, soggetto che ha presentato l’istanza di accesso alla composizione negoziata, che ha successivamente depositato il ricorso ex articoli 18-19 CCII e che svolgerà le trattative e concluderà l’eventuale

accordo con i creditori; in altri termini, non avendo il Fondo soggettività giuridica ed essendo il Fondo rappresentato e gestito dalla SGR, non può non essere la SGR a depositare l'istanza di CNC e a condurre le trattative". Più in generale l'ordinanza afferma che è percorribile "la possibilità... per un Fondo in stato di crisi di accedere, tramite la SGR, a strumenti alternativi a procedure concorsuali, ossia la tutela anticipata del patrimonio concessa durante le trattative dirette al perfezionamento di un accordo ...": e aveva ritenuto che tra gli "strumenti" in questione ben potesse essere ricompreso anche quello della Composizione Negoziata per la soluzione della Crisi d'Impresa, nell'ipotesi - come quella portata all'attenzione del Tribunale - nella quale la SGR intendesse avviare "trattative volte al perfezionamento di un accordo tra la SGR e i creditori finanziari del fondo".

La conclusione era condivisibile, in termini generali, perché la CNC rappresenta un istituto al quale può ricorrere qualsiasi impresa (commerciale; agricola; "sopra soglia"; "sotto soglia"²³; di diritto comune o "di diritto speciale"²⁴): e nulla pareva impedire che l'impresa vi facesse ricorso nell'attività avente ad oggetto un patrimonio di titolarità altrui, la gestione del quale costituisse però l'oggetto della **propria** attività, che proprio in considerazione di tale "alterità" deve essere svolta con la massima diligenza²⁵.

L'innovazione normativa della "Legge Capitali" conferma in pieno la presa di posizione del Tribunale di Milano.

Naturalmente della disciplina della Composizione Negoziata devono ricorrere anche i "presupposti oggettivi" rappresentati dalla ricorrenza di una situazione di "crisi" presentante le caratteristiche descritte dall'articolo 12, co. 1, CCI (che oggi le comprende praticamente tutte: dal "pericolo di crisi" alla insolvenza irreversibile), e - soprattutto - **dalla perseguibilità del "risanamento"**.

²³ Cfr. art. 25-*quater* CCII.

²⁴ In argomento BONFATTI, *La flessibilità dello strumento (della "Composizione Negoziata")*, in *Il ruolo dell'Esperto nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, a cura di S. Bonfatti, R. Guidotti, M. Tarabusi, coordinato da G. Barvas, III^a edizione, Milano, 2025.

²⁵ "La SGR, pur libera nella scelta dei singoli atti gestori, è però vincolata anzitutto nel fine, trattandosi di una gestione "nell'interesse dei partecipanti" [artt. 36 comma 4, 40 comma 1 lett. a) e comma 2 TUF], ma anche nei "metodi", trattandosi di gestione connotata dall'assunzione degli obblighi e delle responsabilità del mandatario (art. 36 comma 5 TUF), e nei "contenuti", segnati dal regolamento" (Tribunale Milano Sez. spec. Impresa, 10 giugno 2016, n.7232).

Quest'ultimo requisito è tutt'oggi considerato irrinunciabile²⁶: e per quanto necessariamente soggetto ad *adattamento* - dovendo riguardare, nel caso considerato in questa sede, non tanto (come pure recita l'articolo 12, co. 1, CCI) "l'impresa", quanto, piuttosto il (patrimonio gestito nell'interesse del) Fondo Comune di Investimento -, deve risultare presente anche nella Composizione Negoziata della SGR (agente l'interesse di un Fondo "in crisi").

Ciò potrebbe incontrare un ostacolo nelle situazioni nelle quali l'intervento sul patrimonio gestito attraverso il Fondo non fosse rappresentato da una sua "ristrutturazione", funzionale a consentire **la prosecuzione della sua gestione** a valle del superamento delle difficoltà incontrate in un determinato momento: bensì da una attività di proficuo e mirato efficientamento, funzionale al conseguimento di risultati finali più vantaggiosi per i creditori rispetto ad una liquidazione atomistica e disordinata, **ma pur sempre liquidatori**. La prospettiva del risultato della Composizione Negoziata rappresentato da una liquidazione sia pure "brillante", piuttosto che da una continuazione dell'attività di gestione, potrebbe essere ritenuto contraddittorio con la funzione dell'istituto.

Il dubbio ha ragione di essere posto, ma nel caso della crisi del Fondo Comune di Investimento gestito da una SGR deve tenere conto di una circostanza che rappresenta una caratteristica della fattispecie considerata, laddove in contesti diversi non è *mai stata ritenuta meritevole* di essere presa in considerazione: **la scadenza del Fondo**, che rappresenta una caratteristica dell'attività (d'impresa) esercitata dalla SGR. **Tutti** i Fondi gestiti hanno una scadenza: e (i) sovente la scadenza è **relativamente ravvicinata** rispetto alla istituzione del Fondo; inoltre (ii) raramente la scadenza viene prorogata, una volta giunto il termine originariamente stabilito.

In tale contesto deve ritenersi concepibile l'ipotesi del ricorso alla procedura di Composizione Negoziata rivolto ad un intervento sulla struttura del patrimonio gestito attraverso il Fondo Comune di Investimento *rivolto ad ottimizzarne i risultati della liquidazione finale*, tutte le volte nelle quali la situazione di crisi sopravvenga quando la durata della vita del Fondo sia prossima alla scadenza.

²⁶ Da ultimo BONFATTI, *La flessibilità dello strumento (della "Composizione Negoziata")*, in *Il ruolo dell'Esperto nella composizione negoziata per la soluzione della crisi d'impresa*, a cura di S. Bonfatti, R. Guidotti, M. Tarabusi, coordinato da G. Barvas, cit.

D'altro canto, a tale proposito, appare significativo tenere presente che:

(i) **per un verso**, è perfettamente compatibile con la funzione dell'istituto della Composizione Negoziata il perseguimento dell'obiettivo che preveda la liquidazione del patrimonio dell'impresa in crisi **entro 2 anni** (cfr. art. 23, co. 1, lett. a) CCI, che tra le "soluzioni idonee" al superamento della situazione di crisi dell'impresa ammessa alla Composizione Negoziata indica la conclusione di un contratto idoneo ad assicurare la continuità aziendale "**per un periodo non inferiore a due anni**" - dopodiché, l'impresa potrebbe anche **cessare l'attività** -);

(ii) **per un altro verso**, si ritiene che non dovrebbe essere esclusa l'ammissione alla Composizione Negoziata di una impresa in situazione di crisi, che mirasse a recuperare l'equilibrio economico-finanziario per continuare l'attività anche fino all'esaurimento della propria vita, ma **la cui scadenza statutaria (con conseguente obbligo di liquidazione del patrimonio) si presentasse però relativamente prossima rispetto alla data di avvio della Composizione Negoziata**.

8. Segue. La Convenzione di Moratoria e il Piano Attestato di Risanamento

La Convenzione di Moratoria può essere conclusa *"tra un imprenditore, anche non commerciale, e i suoi creditori"*, ed è *"diretta a disciplinare in via provvisoria gli effetti della crisi"*: essa ha per oggetto *"la dilazione delle scadenze dei crediti, la rinuncia agli atti o la sospensione delle azioni esecutive e conservative, e ogni altra misura che non comporti rinuncia al credito"*. A determinate condizioni essa "è efficace anche nei confronti dei creditori non aderenti che appartengano alla medesima categoria" (cfr. art. 62 CCI).

La circostanza che una situazione di crisi investa *soltanto una porzione* del patrimonio dell'imprenditore (per esempio: un ramo d'azienda; oppure, un cantiere), non impedirebbe certamente a costui di ricorrere all'istituto della Convenzione di Moratoria per prevenire possibili azioni esecutive o cautelari dei relativi creditori. Lo "imprenditore", che rappresenta il presupposto soggettivo di applicabilità dell'istituto, è, in realtà, *"il soggetto che esercita l'attività di impresa"*: e per quanto sopra osservato, alla SGR tale definizione non può essere negata, con riguardo al patrimonio del Fondo Comune di Investimento. Ne consegue, ad avviso di chi scrive, la pacifica ricorribilità all'istituto, in funzione della protezione del patrimonio del Fondo gestito, *anche prima che il diritto positivo si esprimesse in questo senso*.

Il "Piano Attestato di Risanamento", disciplinato essenzialmente dall'art. 56 CCI, è costituito dal compimento di uno o più atti giuridici, rivolti a *"consentire il risanamento della esposizione debitoria"* e ad *"assicurare il riequilibrio della situazione patrimoniale ed economico-finanziaria dell'impresa"*, integrato dalla "Attestazione" di un esperto indipendente (i cui requisiti sono contestualmente precisati) circa la veridicità dei dati aziendali posti alla base del "Piano" e la sua fattibilità economica. Gli effetti sono principalmente rappresentati dalla *esenzione dall'azione revocatoria* degli atti, pagamenti, garanzie (costituite su beni del debitore) posti in essere in esecuzione del Piano; e dalla *esimente dalla responsabilità penale* astrattamente attribuibile al compimento di quegli atti come possibile presupposto dei reati di bancarotta (ai sensi e nei limiti di cui all'art. 324 CCI).

Il "Piano" non costituisce pertanto una "procedura": né costituisce necessariamente un "Accordo" (nonostante l'espressione del comma 1 dell'articolo 56)²⁷. Esso può anche essere rappresentato da uno o più contratti traslativi (cessioni di asset); da operazioni societarie straordinarie (fusioni o scissioni); da atti unilaterali (conferimento).

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

Non pare che vi potessero essere dubbi nel ritenere che *anche la SGR* potesse procedere in tal senso, con effetti circoscritti ai beni ed ai diritti ricompresi nel Fondo Comune di Investimento interessato da una situazione di crisi, allo scopo di superarla.

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

²⁷ BONFATTI, *Il Piano Attestato di Risanamento*, in BONFATTI - CENSONI, *Manuale di diritto della crisi e dell'insolvenza*, Pisa, 2025, 71 ss.

effetti protettivi connessi all'istituto.

A riprova della correttezza della conclusione si poteva addurre la circostanza che certamente la SGR avrebbe potuto predisporre e concludere, nell'interesse del "Fondo", **un accordo stragiudiziale** con i creditori dello stesso, volto a regolarne un processo di riequilibrio economico-finanziario. La predisposizione di un "Piano" ex art. 56 CCI non sarebbe stato (necessariamente) più di questo, con la integrazione - che avrebbe costituito però un fattore del tutto "esterno" - della "Attestazione qualificata" prevista dalla norma richiamata.

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

Ma vi è di più.

Potendo disporre dell'istituto in esame per comporre la situazione di "crisi" (finanziaria) del "Fondo" agendo all'interno di un "contesto protetto", che favorisca la stabilità degli effetti degli atti giuridici posti in essere, *avrebbe potuto (ed a maggior ragione potrebbe oggi) esporsi ad una **responsabilità omissiva** per inadeguato assolvimento della "funzione" assegnatale dalla disciplina di settore, la SGR (e per essa i suoi organi amministrativi) che, sussistendone i presupposti, omettesse di porre in essere questa misura di tutela del patrimonio del "Fondo"*²⁸

9. Segue. Lo "Accordo di Ristrutturazione" ex art. 57 CCII

Lo "Accordo di Ristrutturazione" disciplinato dall'art. 57 CCI è correttamente qualificabile una "procedura": esso è qualificabile come tale, infatti (e non come semplice accordo stragiudiziale, pur essendo

²⁸ Trib. Milano, Sez. spec. Impresa, 10 giugno 2016, n.7232, cit: "La SGR, pur libera nella scelta dei singoli atti gestori, è però vincolata anzitutto nel fine ma anche nei "metodi", trattandosi di gestione connotata dall'assunzione degli obblighi e delle responsabilità del mandatario (art. 36 comma 5 TUF)".

proprio questo), solo in virtù della conclusione (positiva) di un *procedimento giudiziale*, che è la "procedura" di **omologazione**.

In prima battuta avrebbero potuto essere riproposte per lo "Accordo" le considerazioni formulate per il "Piano": potendo disporre la SGR dei rapporti giuridici inerenti il "Fondo", ben avrebbe potuto essere ritenuta legittimata a farli oggetto di un accordo con i creditori, funzionale a superare il momento di difficoltà, sottoponendolo all'omologazione del Tribunale.

La "Legge Capitali" dispone oggi in questo senso, dichiarando applicabile alle situazioni di "crisi" dei Fondi Comuni di Investimento la parte I, titolo IV, punto I, sezione II del CCII.

In precedenza, come detto, la prima decisione conosciuta del Tribunale di Milano sull'argomento era già pervenuta a questa conclusione: ma si doveva dubitare che essa sarebbe stata confermata, alla luce della decisione più recente, secondo la quale il precedente citato si fondava sul presupposto della *esclusione della natura di procedura concorsuale* dell'Accordo di Ristrutturazione: presupposto giudicato "ora non **[è]** più condivisibile alla luce della giurisprudenza di legittimità e del successivo CCI"²⁹.

Tale conclusione non poteva però ritenersi pienamente convincente: e ciò in ragione della ritenuta esclusione dello strumento di regolazione in parola dal numero degli istituti definibili "procedure concorsuali": perlomeno, a far tempo dall'entrata in vigore del CCII. Quest'ultimo, infatti, rappresenta la dimostrazione della insussistenza dei presupposti di una equiparazione dell'Accordo di Ristrutturazione alle "procedure concorsuali", *nel momento in cui ha vistosamente disatteso il proposito di accomunare l'Accordo di ristrutturazione al Concordato preventivo, la cui natura di procedura concorsuale è invece innegabile*. Se si confrontano le proposte di articolato contenuta nel c.d. "Progetto Rordorf" (dal nome del Presidente della Commissione dapprima incaricata della riforma della legge fallimentare) - articoli 50 e 105 - con il dettato normativo del Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza poi entrato in vigore (articoli 46 e 100), risulta palese la "correzione di tiro" voluta dal legislatore³⁰.

²⁹ Trib. Milano, 15 luglio 2025, cit.

³⁰ In prima battuta, è sufficiente confrontare quanto disponeva (all'art. 50) il "Progetto Rordorf", e quanto ha finito per disporre, invece (all'art. 46), il Codice della Crisi d'Impresa e dell'Insolvenza poi effettivamente entrato in vigore. L'articolo 50 del "Progetto Rordorf" disponeva tre fondamentali "effetti concorsuali":

A non diverse conclusioni conduce l'approfondimento della disciplina di diritto speciale concernente le situazioni di "crisi" che interessano gli intermediari finanziari, come per l'appunto la SGR (per se stessa, o per i Fondi Comuni di Investimento che gestisce). Già la previgente disposizione dell'articolo 57, co. 6 bis, T.U.F. consentiva di rispondere affermativamente alla domanda di ammissibilità del ricorso alla procedura dell'Accordo di Ristrutturazione, per affrontare la situazione di crisi di un Fondo Comune di Investimento, *anche laddove si fosse voluto attribuire all'accordo la natura di "procedura concorsuale"*.

La norma, infatti, similmente a quanto disposto per le imprese bancarie, sottraeva anche le SGR alle procedure concorsuali cc.dd. "di diritto comune": ma a tutto concedere, *sottratta alle "procedure concorsuali" di diritto comune sarebbe stata la regolazione della "crisi" della SGR: non già la regolazione della "crisi" del Fondo*. La disciplina delle crisi della SGR in quanto tale era integrata dal rinvio (cfr. art. 57, co. 3, T.U.F. previgente) ad una serie di norme del Testo Unico Bancario, fra le quali era compreso "l'articolo

(i) la limitazione della gestione dell'imprenditore ai soli atti di ordinaria amministrazione;
(ii) la collocazione in prededuzione dei crediti derivanti da "atti legittimamente compiuti"; e
(iii) il divieto di acquisire diritti di prelazione con efficacia rispetto ai creditori concorrenti: e ne dispone la produzione **tanto** in conseguenza dell'accesso al Concordato preventivo, **quanto** a seguito dell'accesso al giudizio per l'omologazione dell'Accordo di Ristrutturazione.

L'articolo 46 CCI dispone gli stessi "effetti concorsuali", collegandoli però **esclusivamente** alla "domanda di accesso al concordato preventivo": **tanto** nella rubrica della disposizione - "Effetti della domanda di accesso al concordato preventivo" -, **quanto** nel disposto del comma introduttivo - "Dopo il deposito della domanda di accesso al concordato preventivo..." -. A questa stregua, è improponibile l'idea che Concordato preventivo e Accordo di Ristrutturazione abbiano la stessa natura giuridica, quando il primo è caratterizzato dai quei tre "effetti concorsuali" tipici delle procedure concorsuali propriamente dette, mentre il secondo ne è **totalmente** esentato (dopo che era stato ipotizzato, invece, di disciplinarlo nel medesimo modo). In seconda battuta, identica conclusione deve essere ricavata dal confronto della disciplina del pagamento dei crediti pregressi: pagamento che nel Concordato preventivo è **vietato** (nel senso di rendere inopponibile l'atto ai creditori concorrenti), mentre nell'Accordo di Ristrutturazione è certamente **consentito** (nel senso di produrre effetti perfettamente opponibili agli altri creditori). Esempio sotto questo profilo è il confronto tra la disciplina del pagamento dei cc.dd. "fornitori strategici", oggi regolato *soltanto* nel Concordato preventivo, per subordinarne la legittimità alla *autorizzazione del Tribunale* (art. 100 CCI), ed invece totalmente ignorato per quanto riguarda l'Accordo di Ristrutturazione (artt. 57 ss. CCI). La ragione della mancata previsione, nella disciplina dell'Accordo di Ristrutturazione, della necessità dell'autorizzazione giudiziale per il pagamento di crediti pregressi dovuti a "fornitori strategici" - mentre nell'ambito del Concordato preventivo detto pagamento è subordinato alla autorizzazione giudiziale - non può ovviamente essere costituita dalla circostanza che tali pagamenti non siano **mai** consentiti, nell'Accordo di Ristrutturazione, **neppure** con l'autorizzazione del Tribunale: essa consiste, piuttosto, nella circostanza che il pagamento dei crediti pregressi, nell'Accordo di Ristrutturazione, è certamente consentito senza limitazioni, **e addirittura dovuto**, con riguardo ai **creditori non aderenti**.

80, comma da 3 a 6". La disciplina della "crisi" del Fondo Comune di Investimento gestito da una SGR era integrata da un analogo rinvio (cfr. art. 57, co. 3-bis, T.U.F. previgente) ad una serie di altre norme, tra le quali **non** compariva l'art. 80, comma 6, T.U.B. (la disposizione cioè che escludeva la applicabilità agli intermediari bancari e finanziari delle "procedure concorsuali" di diritto comune)³¹. La disciplina della crisi del F.C.I., quando ne fosse ricorso il presupposto di legge (insufficienza delle attività a soddisfare le passività), era ricavata dall'art. 57, co. 6-bis, per rinvio al comma 3 - bis), e **non** al comma 3. Se ne poteva desumere che il F.C.I. **non** era sottratto, *di per sé*, "alle procedure concorsuali" di diritto comune, perché **non** doveva registrare l'applicabilità dell'art. 80, co. 6, T.U.B.³².

Lo stesso è a dirsi per la disciplina introdotta dalla "Legge Capitali": il nuovo articolo 57, comma 1, T.U.F. disciplina la liquidazione coatta amministrativa "delle Sim e dei gestori autorizzati": ed al comma 3 dispone l'applicabilità, tra gli altri, dello "articolo 80, comma da 3 a 6" T.U.B. (comprendendovi, pertanto, il divieto di assoggettamento a "procedure concorsuali" diverse da quelle disciplinate del Testo Unico di riferimento). La disciplina delle crisi dei Fondi comuni di investimento è oggi contenuta, come detto, nel successivo articolo 57-ter, che rinvia al disposto dell'articolo 57, co. 3-bis, che prevede l'applicabilità di numerose disposizioni del Testo Unico Bancario, *ma non la disposizione dell'articolo 80, comma 6*, che contiene la "riserva" di cui si è detto.

10. Segue. Il Concordato Preventivo

Una volta acquisito il principio secondo il quale l'art. 57, co.6-bis, T.U.F. "apre [rectius apriva] nettamente lo scenario di un impiego - sempre per il solo Fondo... - di strumenti alternativi di soluzione della crisi, senza che si debba affermare in alcun modo come presupposto necessario lo stato di crisi della SGR medesima (che quindi ben può attuare tali strumenti quando la crisi investa il Fondo in sé e non la SGR)"

³¹ Tale circostanza è ammessa dalla stessa decisione del Tribunale di Milano, 16 luglio 2025, la quale riconosce che "altrettanto vero è che l'art. 57, co. 3-bis, TUF, cui fa espresso rinvio l'art. 57, co. 6-bis TUF (liquidazione del Fondo), **non richiama** l'art. 80, co. 6 TUB".

³² *Contra* CARRIERE, *op. cit.*, p. 625, testo e nota 35, in virtù di una interpretazione sistematica volta a considerare applicabile alla L.C.A. del Fondo anche il comma 3, dell'art. 57 T.U.F., e con esso le norme del T.U.B. richiamate (tra le quali l'art. 80 comma 6).

³³, si poneva il problema se tra tali “strumenti alternativi” potesse annoverarsi anche il Concordato preventivo.

Identico interrogativo si pone anche dopo l'entrata in vigore della “Legge Capitali”.

Si sarebbero opposti, e si potrebbero opporre, a pervenire ad una conclusione positiva, almeno due argomenti:

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

Trattavasi e trattasi di argomenti indubbiamente solidi, rispetto ai quali qualche considerazione critica sarebbe stata ed è tuttavia formulabile.

Quanto al primo argomento, si è già osservato che il rinvio dell'allora art. 56, co. 6-*bis*, e dell'attuale al 57-*ter* T.U.F. alla disciplina del *comma 3 - bis* dell'art. 57 norma (e non a quello del comma 3) non ricomprende il richiamo (che nel comma 3 - *bis* è effettivamente assente) all'art. 80, co. 6, T.U.B., cioè al “divieto” illustrato. La crisi del F.C.I. non risultava quindi, né risulta, sottratta alle “procedure concorsuali” diverse dalla L.C.A. bancaria, per cui non sarebbe precluso alla SGR chiedere l'ammissione del Fondo – *inter alia* – al Concordato preventivo³⁴.

Quanto al secondo argomento, occorre tenere in considerazione due circostanze: la prima, rappresentata dal fatto che l'ammissione al Concordato non è prevista per il solo caso di insolvenza (o di “*incapienza*”

³³ Trib. Milano, 10-17 novembre 2016, cit.

³⁴ A ciò si può aggiungere la considerazione che il Fondo Comune di Investimento è già assoggettabile ad una “*procedura concorsuale di diritto comune*”, per espressa previsione del (nuovo) diritto positivo: il citato articolo 57-*ter* T.U.F., infatti, dichiara applicabile la parte I, titolo II, CCII, che comprende anche il *concordato semplificato per la liquidazione del patrimonio*, generalmente giudicato come procedura concorsuale propriamente detta.

za”), ma anche per il meno grave “*stato di crisi*” (anche **reversibile**); la seconda, rappresentata dal principio generale di diritto concorsuale, secondo il quale “*se la legge non dispone diversamente, le imprese soggette a liquidazione coatta amministrativa possono essere ammesse alla procedura di Concordato preventivo...*” (art. 296 CCI): per cui, in assenza del richiamo dell'art. 80, co. 6, T.U.B.; alla luce dell'ambito di applicazione della Procedura di Concordato – particolarmente votato a perseguire l'obiettivo della *continuità aziendale*, quindi non soltanto circoscritto alle situazioni di crisi descritte dalla norma che dispone la “liquidazione giudiziale” del Fondo Comune di Investimento –; e constatata la mancanza di norme che dispongano diversamente dal richiamato art. 296 CCI, l'ammissione al Concordato preventivo del Fondo dovrebbe essere consentita:

- (i) nelle situazioni di “crisi” **diverse dalla incapienza patrimoniale** (tipicamente, le **crisi di liquidità**, caratteristiche, tra l'altro, dei F.C.I. **immobiliari** dei nostri tempi); e
- (ii) anche nelle situazioni di “crisi” contemplate dall'art. 57-*ter* T.U.F., nonostante l'assoggettabilità a L.C.A. (diciamo così) del Fondo, allorché tale procedura non sia ancora stata aperta.

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

- a) la duttilità, la modernità e la speciale attenzione a tutelare il valore della “*continuità aziendale*” – pur sempre in funzione del maggiore soddisfacimento dei creditori – che caratterizzano la disciplina dell'odierno Concordato preventivo, di cui parrebbe opportuno consentire di giovare al maggior numero di “operatori” possibile;
- b) **la mancanza, nelle situazioni di “crisi” dei F.C.I., delle esigenze di carattere generale che giustificano una disciplina delle procedure di crisi “di diritto speciale”.**

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

situazioni di crisi) *dei patrimoni separati facenti capo ai singoli Fondi.*

Sono questi patrimoni, se si considera la fattispecie giudicata di maggior interesse – quella dei Fondi immobiliari –, *impegnati nell'esercizio di attività d'impresa di diritto comune* (le attività immobiliari nelle diverse declinazioni dell'investimento funzionale al conseguimento di un reddito – gli affitti – ; dell'investimento funzionale a sviluppare una attività industriale propriamente detta – la edificazione e successiva vendita del costruito –; dell'investimento funzionale all'attività di *intermediazione immobiliare*): attività alla soluzione delle cui situazioni di crisi ben può attagliarsi il ricorso *agli istituti concorsuali di diritto comune*, anziché il (necessario ed impeditivo) ricorso *agli istituti concorsuali di diritto speciale*, per la semplice ragione che i creditori coinvolti nel tentativo di superamento della “crisi” **non** sono per niente riconducibili ai “risparmiatori”;

c) la circostanza che identico risultato (l'ammissibilità del Fondo al Concordato preventivo) può essere conseguito dalle SGR attraverso *il conferimento del patrimonio del Fondo a una società di capitali di diritto comune*, ed il successivo deposito di una domanda di Concordato preventivo *da parte di quest'ultima*. La situazione di crisi già manifestatasi in capo al Fondo potrebbe in questo modo venire indubitabilmente affrontata con lo strumento del Concordato preventivo (della società conferitaria). Non si vede allora perché escludere il ricorso all'istituto in questione *in via diretta*, con quanto di più accentuata efficacia ciò potrebbe assicurare in termini di maggiore celerità, minore complessità “organizzativa”, risparmio di costi inutili (specialmente fiscali).



DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**
