



**Repubblica Italiana
Tribunale di Milano
- Sezione Ottava Civile -**

Il Giudice, designato con provvedimento presidenziale del 02.04.2012, dott. Angelo Mambriani,

- letto il ricorso ex art.700 c.p.c. depositato il 02.04.2012 da Opera SGR s.p.a. e gli allegati documenti;
- visto il decreto emesso inaudita altera parte in data 4 aprile 2012;
- letta la "Memoria di costituzione nell'interesse di Progressio" depositata da Progressio SGR il 16 aprile 2012 e gli allegati documenti;
- letta la "Comparsa di costituzione e risposta" depositata da Chromavis s.p.a. il 16 aprile 2012 e gli allegati documenti;

a scioglimento della riserva assunta all'esito dell'udienza camerale svolta il 19 aprile 2012 ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

La ricorrente OPERA SGR s.p.a. (di seguito: Opera) ha chiesto che il Tribunale di emettere un provvedimento ex art. 700 c.p.c. con il quale, previo accertamento nel caso di specie della clausola di prelazione di cui all'art. 11.1 dello statuto di Chromavis s.p.a (di seguito: Chromavis) e del diritto di Opera ad essere iscritta nel libro soci di Chromavis: - sia ordinato a Chromavis di iscrivere Opera nel libro soci con l'annotazione "in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due"; - sia ordinato a Chromavis di procedere all'iscrizione di Opera sui certificati azionari, con la stessa annotazione sopra indicata; - sia inibito a Progressio "di porre in essere qualsiasi comportamento che violi i diritti vantati da Opera in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due, nella sua qualità di socio di Chromavis e, in particolare, il diritto di Opera, in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due, di designare due membri del consiglio di amministrazione di Chromavis".

A seguito del ricorso il Tribunale ha emesso in data 4 aprile 2012 decreto inaudita altera parte che qui si intende richiamato.

Il decreto, all'esito del contraddittorio instaurato con Progressio e Chromavis deve essere parzialmente confermato.

I) Il fumus boni iuris.

I.1) Il fatto.

Occorre premettere, in fatto, che Cape Natixis SGR s.p.a. (di seguito: Cape Natixis) era iscritta a libro soci di Chromavis con la dicitura “Cape Natixis SGR s.p.a. in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due”.

Orbene, con decreto in data 4 aprile 2011, il Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Banca d'Italia e su conforme parere della CONSOB, sottoponeva Cape Natixis alla procedura di amministrazione straordinaria, con nomina all'uopo di due commissari, in conseguenza di rilievi di gravi irregolarità gestionali e di comportamenti illegittimi mossi nei confronti degli organi amministrativi e di controllo della società.

I commissari straordinari di Cape Natixis, allo scopo di tutelare i partecipanti al fondo ed assicurare la continuità nella sua gestione, hanno promosso una procedura volta alla selezione di un diverso gestore.

L'assemblea degli investitori svoltasi il 29 luglio 2011, scegliendo tra quattro offerte presentate da altrettante SGR, approvava "la proposta di sostituzione della attuale società di gestione del Fondo 'Cape Natixis SGR S.p.A.', con la nuova società di gestione 'Opera SGR S.p.A.', con conseguente modifica della relativa indicazione nel regolamento del Fondo ...".

Ne conseguiva che, espletate le formalità di legge, dai primi giorni di agosto 2011 Opera diveniva società di gestione del Fondo *Cape Natixis Private Equity Found.*

A seguito di tale sostituzione, gli altri soci di Chromavis, con lettere in data 4 agosto 2011 inviate a Cape Natixis, comunicavano di ritenere integrati i presupposti per l'esercizio del diritto di prelazione ai sensi dell'art. 11.2 dello statuto sociale, invitavano a fornire le informazioni di cui all'art. 11.1 (a) propedeutiche all'eventuale esercizio di tale diritto ed informavano, ai sensi dell'art. 9.7, di non acconsentire al trasferimento del Patto o di alcuno dei diritti in esso previsti ad Opera.

Seguiva uno scambio di lettere ed una serie di atti in cui, da un lato, gli altri soci di Chromavis dichiaravano di esercitare il diritto di prelazione ex art. 11.1(b), dichiaravano di avvalersi della procedura di determinazione del prezzo di cui all'art. 11.1(d), chiedevano la nomina dell' Esperto al Presidente della Camera di Commercio ai fini della valutazione della partecipazione, e, dall'altro, i commissari di Cape Natixis negavano ogni legittimità sia all'esercizio del diritto di prelazione, sia alla nomina dell'Esperto ed alla valutazione dal medesimo poi compiuta, e rivendicavano il subentro di Opera nel patto parasociale (doc. 4-16 ric.).

Infine, Opera chiedeva l'iscrizione a libro soci di Chromavis con lettera in data 13 dicembre 2011(dco. 18 ric.), richiesta respinta dalla società con lettera del 20 dicembre 2011 (doc. 19 ric.).

Successivamente, a seguito del deposito della valutazione dell' Esperto nominato, tutti i soci di Chromavis, eccetto Progressio SGR s.p.a. (per conto del Fondo Progressio Investimenti), dichiaravano di "revocare" l'esercizio del diritto di prelazione (lettere 3.2.2012 doc. 22 ric.).

Il 20 febbraio 2012 il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha posto Cape Natixis in liquidazione coatta amministrativa ex art. 57 T.U.F., con successiva nomina del commissario liquidatore.

In data 24 febbraio 2012 Chromavis negava a Opera una "informativa economico\patrimoniale consolidata sia a livello consuntivo che previsionale", che le era stata richiesta per redigere il bilancio del Fondo nei tempi previsti dalla normativa di Banca d'Italia, sull'argomento che risultava carente la legittimazione di Opera in ragione dell'esercizio, da parte di Progressio, del diritto di prelazione.

Infine, con lettera in data 21 marzo 2012, Progressio chiedeva al Presidente del c.d.a. di Chromavis ex art. 2367 c.c. - dopo avere proposto una domanda di arbitrato avanti la Camera Arbitrale di Milano -, la convocazione di un'assemblea della società avente all'ordine del giorno "Revoca degli amministratori e loro sostituzione". L'assemblea veniva convocata per l' 11 aprile 2012.

La controversia è quindi sfociata nel deposito da parte di Opera del ricorso indicato in premessa.

Parti resistenti, al contrario, vorrebbero inquadrare la sostituzione di Cape Natixis con Opera quale SGR del Fondo Cape Natixis Due quale "trasferimento" capace, in quanto rientrante nella previsione dell'art. 11 di Chromavis, di far scattare il diritto di prelazione in capo agli altri soci.

Parti resistenti, inoltre, negano che Opera sia subentrata a Cape Natixis nel Patto Parasociale stipulato tra tutti i soci di Chromavis con effetto dal 19 dicembre 2008 (doc. 7 Progressio).

I.2) Non operatività, nel caso di specie, della clausola di prelazione di cui all'art. 11 dello statuto di Chromavis.

L'art. 11.1 dello statuto di Chromavis prevede, per quel che qui rileva:

"Le Azioni sono liberamente trasferibili per successione a causa di morte.

Il trasferimento per atto tra vivi, in qualsiasi forma, a soggetti - soci o terzi - di Azioni della Società e di diritti di opzione ... è soggetto alla procedura che segue, salvo che sia stata data dispensa scritta dall'osservanza di tale procedura da parte di tutti i soci ... ".

L' art. 11.2 prevede:

"Ai fini di questo statuto:

- il termine 'trasferimento' è da intendersi come comprensivo di qualsiasi atto - o il compimento di qualsiasi atto - su base volontaria sia a titolo oneroso che a titolo gratuito, realizzato in qualsiasi forma, e/o qualunque fatto, ivi compreso espressamente il conferimento, in forza del quale si consegua direttamente o indirettamente il risultato del trasferimento (anche temporaneo e/o fiduciario) o dell'impegno al trasferimento o della costituzione, del diritto di proprietà e/o di altri diritti reali aventi ad oggetto, in tutto o in parte, le partecipazioni al capitale sociale della società. ...".

L' art. 11.3, comma 2, prevede:

"Con riferimento ai soci A, sono altresì esclusi dalle previsioni di cui al paragrafo 11.1 i trasferimenti di tutte o parti delle rispettive Partecipazioni qualora il cessionario sia altro fondo comune di investimento mobiliare gestito dalla medesima società di gestione del risparmio o da società controllante la - o controllata dalla - stessa o sia una società controllata dal medesimo fondo comune di investimento mobiliare che ha effettuato l'investimento nella Società".

Parti resistenti sostengono la legittimità dell'esercizio del diritto di prelazione e del diniego opposto all'esercizio dei diritti sociali da parte di Opera sottolineando l'ampiezza del concetto di trasferimento configurato nell'art. 11.2; poi affermando che la sostituzione della SGR, come sopra avvenuta, costituisce un atto che ha determinato un trasferimento della titolarità, almeno formale, delle azioni della società da Cape Natixis a Opera; infine considerando che la rilevanza del mutamento di SGR, ai fini dell'integrazione della fattispecie che fa sorgere in capo agli altri soci il diritto di prelazione, sarebbe dimostrata, a contrario, dall'irrelevanza ex art. 11.3 dell'ipotesi di trasferimento tra fondi gestiti dalla stessa SGR o da SGR facente parte dello stesso gruppo. I resistenti sottolineano altresì il mutamento del soggetto che esercita il diritto di voto e accostano la sostituzione di SGR al fenomeno del trasferimento fiduciario, espressamente previsto. A sostegno è citata anche la nota sentenza della Corte di Cassazione n. 16605 del 15.7.2010.

1.2.1) L'interpretazione della clausola statutaria.

Per verificare la fondatezza della tesi di parte reclamante occorre anzitutto muovere dall'interpretazione dell'art. 11.2 e 11.3 dello statuto di Chromavis.

Non v'è dubbio che si tratta di una clausola di prelazione, che, come tale, deroga al principio di libera circolazione delle azioni e - in funzione di personalizzazione del rapporto tra soci e di valorizzazione dell'omogeneità della compagine sociale - al principio di impersonalità delle azioni.

Qualificandosi, dunque, come norma eccezionale rispetto a principi generali che connotano le azioni e la loro circolazione e sinanco il tipo societario in questione - la s.p.a. -, la clausola non può essere interpretata estensivamente ed analogicamente.

Nel caso di specie, la clausola tipizza un concetto di trasferimento particolarmente ampio, includendovi ogni atto o fatto che determina un mutamento del soggetto titolare "del diritto di proprietà e/o di altri diritti reali" o la costituzione di tali diritti su partecipazioni della società. Sono rilevanti anche l'impegno al trasferimento, ed il trasferimento temporaneo o fiduciario.

Una prima osservazione è che il fulcro della fattispecie è il trasferimento della proprietà delle partecipazioni, nell'accezione indicata.

Perciò, per quanto il diritto di voto sia importante nel novero di quelli che spettano al socio, tuttavia la clausola in questione non lo contempla come oggetto del trasferimento che determina l'insorgere del diritto di prelazione, sicchè ad esso ed alla sua trasmigrazione, già solo per questo e salvo quanto si noterà appresso (v. postea I.2.3), non può essere assegnata decisiva importanza nella soluzione della questione di cui si tratta.

In secondo luogo, se il trasferimento rilevante è quello che ha ad oggetto il diritto di proprietà (od altro diritto reale), il riferimento al trasferimento fiduciario, deve essere inteso come limitato alla "fiducia romanistica", essendo questa l'unica figura che determina un trasferimento di proprietà delle azioni. Nel caso di intestazione fiduciaria secondo lo schema "germanico", infatti, titolare delle azioni rimane sempre il fiduciante.

Anche a volere adottare un'interpretazione più ampia, ne consegue comunque che l'intestazione fiduciaria sarebbe rilevante solo perchè impedisce agli altri soci di verificare chi sia l'effettivo proprietario e se, dietro lo schermo fiduciario, si sia verificato il trasferimento della proprietà della partecipazione.

Si tratta dunque di situazioni e ragioni non assimilabili alla sostituzione della SGR deliberata dai partecipanti al Fondo ex art. 37 comma 2 bis T.U.F.

Infine, non può essere accolta l'interpretazione "a contrario" che parti resistenti danno dell'art. 11.3 dello statuto di Chromavis.

Tale clausola, infatti, prevede casi di effettivo trasferimento della proprietà delle partecipazioni sociali che vengono esclusi dal novero di quelli rilevanti ai fini della prelazione; dunque limitazioni, non ampliamenti del diritto di prelazione. Desumere ampliamenti da limitazioni non pare, sul piano logico-formale, operazione del tutto lineare.

Ma soprattutto l'interpretazione non funziona sul piano dell'assetto degli interessi in gioco.

La clausola, infatti, ha l'effetto di consentire il trasferimento delle partecipazioni all'interno dei gruppi di società facenti capo ai "soci A".

Si tratta, dunque, di una clausola in favore dei "soci A", poichè consente che alcuni trasferimenti siano effettuati senza che scatti la prelazione.

Costoro, giusta il disposto dell'art. 6 dello statuto, sono i "Soci Finanziari", cioè non solo sono i soci di assoluta maggioranza, ma anche quelli ai quali lo statuto riserva una posizione di discreto privilegio rispetto ai "Soci Non Finanziari" (Soci B), considerato il disposto degli artt. 11.7 e 13.2.

Se ciò è vero, allora non si può desumere meccanicamente dal tenore della clausola 11.3, restrittiva dell'ambito di trasferimento rilevante ed ampliativa delle facoltà di trasferimento da parte dei Fondi, un ampliamento dell'ambito di trasferimento rilevante a casi non previsti, quale era certamente la sostituzione della SGR.

I.2.2) Il rapporto tra la Società di Gestione del Risparmio e i beni inclusi nel Fondo: alcuni aspetti rilevanti.

Non è certo qui il caso di richiamare il quarantennale dibattito che ha visto contendere, su posizioni diverse e distanti, i maggiori esponenti della dottrina commerciale in ordine alla natura dei fondi di investimento in generale, compresi i fondi chiusi (qual' è il Fondo *Cape Natixis Private Equity Found*).

Tuttavia qualche considerazione al riguardo non può mancare.

Anzitutto è del tutto condivisibile la costante premessa dottrinale secondo cui il legislatore ha mantenuto una sostanziale neutralità rispetto alla questione della natura giuridica dei fondi di investimento, limitandosi a dettare, peraltro in modo piuttosto dettagliato, la disciplina dei rapporti tra fondo e SGR, tra fondo e partecipanti, tra partecipanti ed SGR, tra costoro e banca depositaria.

Da luglio 2010 - dunque dopo la citata sentenza della Corte di Cassazione - sono peraltro intervenute modifiche normative che, se non altro, varrà la pena considerare, seppur pare anche a questo riguardo fuor di luogo mettersi qui a valutarne *funditus* l'impatto sulla disciplina vigente, pur nell'angolo visuale della problematica della natura dei fondi di investimento, che è perverso di natura generale.

Orbene, come noto, si contendono in materia impostazioni assai diverse: il fondo come comunione di godimento tra i sottoscrittori cui accede un mandato senza rappresentanza alla società di gestione avente ad oggetto l'attività di investimento del fondo; il fondo comune come patrimonio 'separato' o 'destinato' della società di gestione che lo ha istituito; il fondo come soggetto autonomo di diritto; il fondo come titolare inerte dei beni in esso inclusi, sui quali il controllo ed il potere di disposizione spetta esclusivamente alla società di gestione in base ad un mandato anomalo ex lege (il mandante

non può dare istruzioni e il mandatario è libero nella gestione, seppur da condurre nell'interesse del mandante: dissociazione tra proprietà e controllo della ricchezza, tra proprietà e legittimazione).

E' ben vero che la Corte di Cassazione, nella citata sentenza, ha optato per la seconda delle ricostruzioni concernenti la natura del fondo di investimento, non senza però introdurre importanti precisazioni e correttivi (che distinguono nettamente, ad esempio, la situazione del fondo comune di investimento dal patrimonio separato ex art. 2447 - bis e ss. c.c.).

In particolare la Corte ha affermato che: "La separazione, unitamente alle specifiche disposizioni cui si è fatto cenno, garantisce adeguatamente la posizione dei partecipanti, i quali sono proprietari sostanziali dei beni di pertinenza del fondo, lasciando però la titolarità formale di tali beni in capo in capo alla società di gestione che lo ha istituito (con la precisazione che, ove la società promotrice non coincida col gestore, la suddetta titolarità formale, al pari della legittimazione anche processuale che ne consegue, spettano alla prima, potendo il gestore essere sempre sostituito)".

E ancora, pur affermando con nettezza la mancanza di soggettività giuridica del fondo: "Si può ipotizzare ... che l'intestazione [dei beni del fondo: n.d.e.] debba essere accompagnata da un'annotazione idonea a rendere nota anche ai terzi l'esistenza del vincolo pertinenziale in favore del fondo, in coerenza con il regime di separazione patrimoniale che lo connota ...".

Anche la Corte di Cassazione, pur nell'ambito di una ricostruzione che vede il fondo di investimento come patrimonio separato della SGR e gli nega soggettività giuridica, ne riconosce le peculiarità laddove distingue proprietà in senso sostanziale, posta in capo ai partecipanti al fondo, e proprietà in senso formale.

Quest'ultima precisazione è in realtà essenziale, per rendere la ricostruzione effettivamente aderente alla natura dei fondi di investimento, ed in qualche misura necessitata, in ragione degli elementi che più profondamente caratterizzano i fondi comuni di investimento: la "doppia separazione" sia dal patrimonio dei partecipanti che dal patrimonio della SGR (art. 36 comma 6 TUF); la destinazione dei beni inclusi nel fondo (conferiti dai partecipanti) all'investimento avente le connotazioni descritte nel regolamento (art. 39 comma 2 let. d) TUF); la gestione della SGR "nell'interesse" (artt. 36 comma 4, 40 comma 2 TUF) dei partecipanti e "per conto" del fondo (art. 36 comma 6 TUF); l'assenza, in capo alla SGR, sia di un potere di gestire "per conto e nell'interesse proprio", sia di "godere" dei beni di pertinenza del fondo.

In questo contesto 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, ma anche dalle scelte di "politica di gestione" che possono essere fatte dai

partecipanti al fondo (art. 37 comma 2 bis TUF). E' cioè conseguente ritenere che una gestione dei beni inclusi nel fondo, da parte del "proprietario" del fondo (la SGR), vincolata nel fine, nel metodo e nelle responsabilità in favore di coloro che hanno fornito i mezzi per l'acquisto dei beni (i partecipanti), non può che far degradare quella posizione giuridica di "proprietà" a posizione formale, svuotata di gran parte di quella sostanza - la signoria del volere nell'interesse proprio; la facoltà di godere - che caratterizza la proprietà come abitualmente conosciuta, enucleata da quel che la connota, e ricostruita in chiave essenzialmente obbligatoria e non più reale a scopi essenzialmente funzionali, quali consentire agevolmente il traffico giuridico, massimizzare le possibilità di profitto per partecipanti non in grado di gestire investimenti quali quelli descritti nel regolamento, aprire il mercato interessato dal regolamento ad investimenti che solo la raccolta attraverso i fondi può consentire. La conclusione, qui tratta rispetto alla natura del rapporto tra SGR e beni inclusi nel fondo, è vieppiù confermata quando quei beni sono azioni, dunque, fasci di rapporti obbligatori che, per quanto condensati in un titolo astratto, tali rimangono.

E occorre ancora considerare che il "patrimonio separato" di cui la SGR sarebbe "titolare" si distingue nettamente da tutte le altre figure conosciute di patrimonio separato (artt. 167, 490, 2447 bis, 2645 ter c.c.) per un carattere essenziale, ovvero che in questi casi il proprietario del patrimonio separato è uno ed uno solo, senza distinzione tra proprietario "formale" e "sostanziale" né tra diritto di godere e potere di disporre o tra titolarità e potere gestorio.

E allora sovviene più chiaramente che la "proprietà formale" in capo alla SGR non è altro che esercizio ex lege di un potere gestorio per conto altrui cui accede la formale intestazione dei beni del fondo (con indicazione di vincolo pertinenziale) al solo scopo di consentire l'esercizio di quel potere: una formalità utile a rendere possibile l'esercizio di quel potere di "disposizione vincolata all'interesse altrui" che, come tale, non si identifica con il potere dispositivo del proprietario, ma col potere gestorio dell'amministratore.

Alle osservazioni svolte sin qui si deve aggiungere la considerazione del sopravvenire di dati normativi che paiono muoversi nello stesso senso. Si diceva che non è qui il caso di sviscerarne la portata, ma non pare privo di significato l'inserimento, nel cruciale comma 6 dell'art. 36 TUF, delle parole "***delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio***" (Art. 32.1 let. b. d.l. 31.5.2010 n. 78, conv. l.n. 122 del 30.7.2010). Ai fini che qui interessano, rimane confermato che il patrimonio è "proprio" del fondo - da stabilirsi in quali esatti termini - non dunque della S.G.R.

La l.n. 183 del. 12.11.2011 (c.d. "Legge di stabilità 2012) all' art. 6 comma 1 ("Disposizioni in materia dismissioni dei beni immobili pubblici"), recita: "1. Il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato a conferire o trasferire beni immobili dello Stato ... ad uno o più fondi di

investimento immobiliare, ovvero ad una o più società ...". E il comma 8-bis: "I fondi istituiti dalla società di gestione del risparmio del Ministero dell'economia e delle finanze possono acquistare beni immobili ad uso ufficio di proprietà degli enti territoriali ...". Ben si può pensare che menzionando i "fondi" la legge usi una sineddoche che preterisce la SGR, ma certo è che i referenti di trasferimenti ed acquisti sono i fondi, non le relative SGR.

In conclusione, le questioni che volta a volta si pongono in relazione a titolarità, intestazione, circolazione dei beni del fondo vanno affrontate tenendo presente il fondamentale vincolo in favore dei sottoscrittori, obiettivi di funzionalità rispetto a questo e la natura essenzialmente formale e strumentale della intestazione alla SGR, le manifestazioni di autonomia del fondo, senza indulgere in schematismi dogmatici che, sovrapponendosi alla disciplina normativa, rischiano non solo di non tutelare ma di danneggiare gli investitori, ponendosi in contrasto con i punti chiari e qualificanti che il legislatore ha posto come fulcro dell'istituto, cioè la segregazione patrimoniale e la gestione nell'interesse degli investitori.

Proseguendo in questa direzione si deve sottolineare che in alcun modo possono essere misconosciute, quando legittimamente si manifestano, le manifestazioni di autonomia da parte del fondo.

Tali sono, ad esempio, l'esercizio del potere di sostituzione della SGR e il potere di dare alle SGR direttive in materia di politica gestionale (art. 37 comma 2 bis TUF), ma anche, con riferimento al fondo Cape Natixis Due, la nomina di un comitato di gestione con funzione consultiva: quando l'esercizio di quei diritti\poteri di manifesta, il fondo si soggetta vizza nella manifestazione di volontà espressa in assemblea e perciò imputata a tutti i partecipanti unitariamente intesi.

1.2.3) La sostituzione della SGR dovuta al suo commissariamento: estraneità del fenomeno alla categoria dei trasferimenti della proprietà delle azioni incluse nel fondo.

Premesso quanto sopra in punto di estensione ed interpretazione dell'art. 11 dello statuto di Chromavis e sul rapporto giuridico tra SGR e beni inclusi nel fondo, si deve verificare se il fenomeno di sostituzione di SGR verificatosi nel caso di specie rispetto al fondo *Cape Natixis Due* abbia determinato un trasferimento della proprietà delle azioni Chromavis facenti parte del patrimonio del fondo, rilevante ai sensi del predetto art. 11.

La risposta è negativa.

Si è già ricordato che, Cape Natixis era iscritta a libro soci di Chromavis con l'annotazione "Cape Natixis SGR s.p.a. in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due", ad evidenziare che la partecipazione è inclusa nel patrimonio del Fondo stesso.

Anzitutto si deve sottolineare che la partecipazione in Chromavis è sempre rimasta nel patrimonio di Cape Natixis Private Equity Found - il "proprio patrimonio", con cui risponde esclusivamente delle obbligazioni contratte dalla SGR per suo conto (art. 36 comma 6 TUF) - e non è mai entrata nè nel patrimonio di Cape Natixis nè nel patrimonio di Opera. Tale constatazione è confermata, se mai ve ne fosse bisogno, sia dai rendiconti e dalle situazioni patrimoniali del Fondo - che l'hanno costantemente registrata senza alcuna variazione -, sia dalle scritture contabili e dai bilanci tanto di Cape Natixis, quanto di Opera, ove essa non figura. Nè ha senso replicare che ciò costituisce un effetto, sul piano contabile, della separazione patrimoniale del fondo rispetto alla SGR, poichè, al contrario, ad esempio i beni ed i rapporti compresi nei patrimoni destinati istituiti dalle s.p.a. debbono essere distintamente indicati nei bilanci delle società stesse ai sensi dell'art. 2447 septies c.c. Se ne desume, anche per questo verso, la non assimilabilità della separatezza del patrimonio del Fondo a quella di altre situazioni giuridiche pur non dissimili, e, per altro verso, che la difficoltà di assimilazione deriva proprio dal grado molto maggiore di separazione – in qualche caso, come questo, di autonomia - del patrimonio dei fondi comuni di investimento rispetto a qualsiasi altro fenomeno analogo (v. supra I.2.2).

Ma soprattutto si deve sottolineare che in alcun modo il fenomeno della sostituzione di una SGR con altra SGR a seguito di commissariamento della prima, e per effetto di apposita deliberazione dell'assemblea degli investitori, può essere assimilato ad un negozio di trasferimento della proprietà dei beni che compongono il fondo, pur inteso nel senso ampio con cui lo recepisce la clausola statutaria di cui si discute.

In tal senso militano plurimi e decisivi argomenti.

Anzitutto la società di gestione, non diversamente da quanto accade per gli amministratori di società per azioni, non può trasferire a terzi la sua posizione. Nel caso di specie una situazione di irregolarità gestionali ha determinato il commissariamento della SGR e la cessazione dal suo incarico indipendentemente da qualsiasi sua manifestazione di volontà. A tale cessazione è immediatamente seguita la nomina, da parte dell'assemblea degli investitori, di altra società di gestione ex art. 37 comma 2 bis TUF.

Si è dato luogo, dunque, ad un fenomeno di sostituzione della società di gestione del Fondo, in cui né la SGR cessata né la SGR subentrante hanno espresso rispettivamente alcuna volontà di cessione e di acquisto di alcunché, né vi è stato alcun incontro di loro volontà avente una causale di trasferimento di beni inclusi nel Fondo. Al contrario: le azioni sono sempre rimaste nel patrimonio del Fondo, non subendo movimentazione di sorta da una sfera patrimoniale ad altra. Men che meno una volontà di trasferimento delle azioni è stata manifestata dagli investitori partecipanti al Fondo.

A questo proposito è importante considerare, in applicazione dei canoni ermeneutici sopra indicati, che la *sostituzione della SGR è atto di autonomia del Fondo*.

In questo senso, esso deve essere apprezzato, nella sua causa e nei suoi effetti, per quello che è, ovvero la sostituzione del gestore, senza che si possa dire che i partecipanti al fondo abbiano inteso trasferire alcunché ad alcuno o che si possa attribuire magicamente all'atto un effetto certamente non voluto da alcuno e che, permanendo le partecipazioni in Chromavis nel patrimonio del Fondo, in alcun modo si è manifestato. La stessa SGR subentrante, accettando la nomina, accetta solo di divenire titolare dell'ampio potere gestorio che la legge ed il regolamento del Fondo le attribuiscono, potere gestorio da esercitare su un patrimonio che è e rimane altrui. Che a ciò consegua la nuova iscrizione a libro soci e la reintestazione delle azioni – con il mantenimento della stessa rubrica che evidenzia l'inclusione nei beni del Fondo -, fa parte del funzionamento formale del fondo stesso, e resta estraneo al fenomeno del trasferimento “della proprietà o di altro diritto reale” sulle azioni stesse.

Il fenomeno in questione è perciò assimilabile piuttosto al mutamento, per vari motivi (decadenza, dimissioni, revoca), delle persone fisiche o giuridiche che, in un determinato momento, assumono la carica di amministratori di società di capitali. Ed anzi occorre aggiungere che gli amministratori godono di una autonomia gestionale addirittura più ampia delle SGR, vincolate al regolamento e dalle linee di politica gestionale espresse dall'assemblea degli investitori (v. postea).

Si deve concludere che, non essendo il mutamento di SGR espressamente ivi previsto nello statuto di Chromavis come fattispecie cui è collegato il diritto di prelazione, né essendo previsti altri casi simili quali il mutamento degli amministratori od il mutamento di controllo del socio, la clausola stessa, nel caso di specie, non opera.

Vanno infine posti in luce plurimi inconvenienti e/o aporie che si manifesterebbero accogliendo le tesi di parti resistenti.

In primo luogo, ed in conseguenza di quanto osservato sopra, il fenomeno della sostituzione di SGR risulta incompatibile con il meccanismo funzionale previsto per rendere effettivo il diritto di prelazione. Invero la SGR cessante Cape Natixis non può essere onerata della *denuntiatio*, perché non ha inteso trasferire alcunché (art. 11.1a: “Chi intenda trasferire ... le proprie Partecipazioni ...), ma ha solo subito il commissariamento e l'esautoramento, peraltro a seguito di una procedura connotata da marcati tratti pubblicistici, tra cui la completa informazione ai terzi. La SGR subentrante non è tenuta alla *denuntiatio* come non lo è il socio acquirente, ma solo il prospettivo venditore. Tanto meno è tenuto il Fondo, al quale tutto si può attribuire meno che una volontà di trasferimento delle azioni Chromavis, e che, in ogni caso, è privo per legge degli strumenti per formare ed esternare l'atto in cui la *denuntiatio* consiste.

Questione del tutto simile nasce con riferimento al soggetto che dovrebbe effettuare il trasferimento delle azioni Chromavis in favore di Progressio: non Cape Natixis, non solo perché non ha mai manifestato la volontà di trasferirle, ma anche perché, a seguito dell'esautoramento, non ne ha più il potere; non Opera, che non ha mai manifestato l'intenzione di acquistarle, e che dovrebbe disporre di azioni sempre rimaste nel patrimonio del Fondo, in favore di altri soci, senza essere gravata essa stessa e direttamente dell'ottemperanza alla clausola di prelazione; non il Fondo, che non ha mai voluto trasferire le azioni, e, in ogni caso, non ne sarebbe capace.

Quanto appena detto è viepiù dimostrato dal fatto che Progressio, intendendo esercitare il proprio asserito diritto di prelazione, ha dovuto fare ricorso alla procedura di determinazione del prezzo di cui all'art. 11.1d) dello statuto in assenza dei suoi presupposti. Tale procedura, infatti, è prevista solo "nell'ipotesi di operazione con corrispettivo non interamente in denaro" ed in ogni caso previa indicazione da parte del cessionario di "un controvalore in denaro che dovrà corrispondere al valore dell'operazione non in denaro proposta all'Offerente". Nel caso di specie non solo non era previsto un "prezzo" o un "pagamento", ma non poteva essere previsto alcun pagamento né alcun prezzo, concetti questi ultimi del tutto estranei al fenomeno di sostituzione della SGR e che lo rendono altro ed irriducibile ai negozi di trasferimento previsti dall'art. 11 dello Statuto. Basti pensare, del resto, che l'esercizio del potere gestorio da parte della SGR avviene a titolo oneroso, ma la controprestazione è appunto la gestione, non il trasferimento della proprietà delle azioni.

Parti reclamate hanno inoltre condivisibilmente aggiunto che l'inserimento negli statuti delle società partecipate dal fondo di investimento di clausole di prelazione che scattano in caso di estromissione o revoca della SGR e sua sostituzione con altra, sarebbero pattuite dalla SGR in palese conflitto di interessi, perché avrebbero l'effetto – determinando la possibile, non voluta, dismissione di partecipazioni – di ostacolare grandemente l'esercizio del potere o addirittura l'adempimento di un obbligo di sostituzione (o revoca) della SGR.

Per converso, nel caso di specie, gli investitori, a voler ritenere operante la clausola di cui si discute, si troverebbero da un lato gravati dell'obbligo di sostituire una SGR sottoposta ad amministrazione straordinaria in vista di liquidazione coatta amministrativa – situazione di per sé fortemente turbativa della gestione del Fondo – e, dall'altro e proprio in conseguenza di ciò, di perdere, per fatto non imputabile né a loro né al Fondo, una partecipazione societaria importante e di cui non intendono privarsi. Si tratterebbe, di un effetto para-sanzionatorio, francamente privo di giustificazione.

Nemmeno, a ben vedere, si appalesa, nel caso di specie, una lesione all'*intuitus personae* sotteso alla clausola più volte menzionata, che è tutelato, peraltro, nei limiti di tale clausola.

Non va dimenticato, infatti, che essa non prevede il sorgere del diritto di prelazione né nel caso di mutamento del controllo del socio né nel caso di mutamento nell'amministrazione del socio.

Orbene, si è già detto che, nel caso di specie, il fenomeno verificatosi non è assimilabile ad un trasferimento della proprietà dei beni inclusi nel patrimonio del Fondo, ma semmai al mutamento delle persone degli amministratori: come gli amministratori, il cui potere gestionale è esclusivo (art. 2380 bis c.c.), non ricevono istruzioni dai soci, così le SGR non le ricevono dagli investitori, che però possono indicare le linee di politica degli investimenti (art. 37 comma 2 TUF); come i soci sono informati dagli amministratori delle linee gestionali perseguite e dei risultati ottenuti solo in sede assembleare ed in via di resoconto, così accade per i partecipanti al fondo rispetto alle SGR; anche i partecipanti al fondo, come i soci di società di capitali, possono soltanto revocare la SGR gestore ed esercitare l'azione di responsabilità.

Non solo, quando la società vede tra i componenti della compagine sociale un fondo di investimento, l'intuitus, tutelato nei limiti della nota clausola, si indirizza necessariamente anche verso il fondi di investimento, sia perché le azioni entrano nel patrimonio del fondo e non della SGR, sia perché l'amministrazione della SGR è libera con riferimento ai singoli atti gestionali realizzabili, ma non nel fine – che è e rimane l'interesse degli investitori e non quello dell' SGR stessa – né nei modi e limiti dell'investimento, che sono segnati dal regolamento e dalle linee di politica gestionale espresse dai partecipanti, elementi questi che sono indipendenti dal mutamento della SGR. Dunque l'autonomia gestionale della SGR è più limitata di quella di un amministratore di società di capitali ed alcuni limiti fondamentali sono posti ex ante, sono conosciuti dai terzi, e restano identici al mutare alla SGR, mentre altri non dipendono dalla SGR ma dai partecipanti al fondo. In questo caso, peraltro, il fondo si è dotato di un comitato di gestione, sia pure con poteri solo consultivi.

In questo contesto di costanza del vincolo cui è sottoposta la politica gestionale della SGR, il fatto che muti la SGR non assume di per sé, in assenza di norma espressa, particolare rilevanza.

Il discorso rimane lo stesso e va ribadito anche con riferimento al diritto di voto ed al mutamento del soggetto che lo esercita, sia perché l'esercizio del diritto di voto è espressione eminente del potere di gestione, sia perché la politica gestionale intrapresa dalla SGR ha una latitudine più limitata rispetto a quella perseguibile da amministratori di una S.p.A.

E' stato altresì notato che l'ordinamento conosce varie ipotesi di scissione tra potere di voto e titolarità delle azioni – ad esempio: interdizione e sequestro – in cui la prelazione non opera, né in generale né con riferimento alla clausola di cui si discute.

All'esito delle superiori considerazioni ben si può concludere nel senso che: a) la sostituzione di SGR a seguito di commissariamento non determina un trasferimento della proprietà delle azioni

incluse nel patrimonio del Fondo e, quindi, non determina l'insorgere in capo ai soci di Chromavis di un diritto di prelazione ai sensi dell'art. 11 dello Statuto; b) qualora i soci avessero voluto o volessero stabilire un diritto di prelazione in connessione con la sostituzione della SGR di un fondo di investimento che partecipa al capitale sociale di Chromavis, avrebbero dovuto o dovrebbero prevederlo espressamente.

In ogni caso, in assenza di trasferimento rilevante ex art. 11 dello statuto ed essendo rimasto il fondo proprietario (sostanziale) delle azioni Chromavis, alla stregua di ciò che è stato sin qui considerato risultano assistite da *fumus boni iuris* le pretese di Opera di vedersi iscritta a libro soci di Chromavis, con l'annotazione "in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due", e di vedersi iscritta sui certificati azionari di Chromavis con la stessa dicitura.

II) Il subentro di Opera SGR nel patto parasociale stipulato il 19.12.2008: esclusione.

Parte ricorrente ha chiesto la tutela, in via cautelare, del preteso diritto di nomina di due amministratori derivante dal patto parasociale stipulato tra i soci di Chromavis il 19.12.2008.

La domanda non può essere accolta.

Il patto chiarisce in modo inequivocabile che i partecipanti al patto sono le SGR e che le posizioni giuridiche attive e passive che i partecipanti istituiscono e si riconoscono reciprocamente sono intestate direttamente ai partecipanti - cioè le SGR, cioè, per quel che qui rileva, Cape Natixis -, non al Fondo.

In particolare, con riferimento proprio alla nomina degli organi sociali, l'art. 2.1 si stabilisce: "... (a) il consiglio di amministrazione sarà composto da cinque membri, designati e nominati come segue : (i) Due membri da Cape Natixis e Cape 2 ... (b) il collegio sindacale sarà composto, come per legge, da tre membri effettivi e due supplenti, dei quali: (i) 1 membro effettivo e 1 membro supplente saranno nominati su designazione di Cape Natixis e Cape 2 ...".

Ne consegue che il diritto di designazione e nomina degli organi sociali è posto direttamente in capo alla SGR e, *in quanto tale, non entra nel "patrimonio separato" che fa capo al fondo*. Nel patrimonio separato potrà semmai riversarsi l'effetto economico di tale pattuizione, sub specie di aumento del valore delle azioni, ma si tratta, appunto e soltanto del valore di un bene che di quel patrimonio fa parte (le azioni), non del diritto che origina quel valore.

E' il caso di notare come la dicitura "in nome e per conto del fondo" è atecnica e non comporta l'assunzione, in capo alla SGR, della posizione di mandatario con rappresentanza del fondo stesso, ma solo appunto evidenza che la legittimazione a stipulare il patto deriva dal fatto che le azioni di Chromavis sono incluse nel patrimonio del fondo dalla stessa gestito.

Ciò posto, non resta che constatare che il patto prevede regole che impediscono a soggetti diversi dai partecipanti originari di entrare a far parte di esso senza il loro consenso.

In particolare l'art. 9.7 prevede l'incapacità del contratto anche parziale in assenza di consenso scritto dei partecipanti. Nello stesso senso si pongono anche le clausole di cui agli artt. 8.2 (Cessazione di efficacia) e 8.3 (Nuovi soci).

Si deve altresì constatare che, a ben vedere, manca un qualsiasi atto di trasferimento dei diritti nascenti dal patto da Cape Natixis a Opera e persino un qualsiasi titolo sul quale basare il subentro di Opera nel patto parasociale.

E, quand'anche un atto esistesse, esso non vincolerebbe gli originali partecipanti senza una loro espressa manifestazione di consenso a che il nuovo soggetto divenga parte del patto.

In conclusione, non si può affermare che esista un titolo giuridico che consenta ad Opera di subentrare nel patto.

Le domande proposte come sopra dai ricorrenti non possono dunque essere accolte.

III) Periculum in mora.

Risulta che Opera SGR, a seguito del decreto emesso inaudita altera parte, è stata iscritta a libro soci, seppure con una dicitura (che dovrà essere eliminata) che evidenzia il fatto che l'iscrizione è avvenuta solo per effetto di un provvedimento cautelare provvisorio. In ogni caso, ad oggi, è consentito ad Opera l'esercizio dei relativi diritti sociali.

Quanto a questo punto, dunque, è sopravvenuta la carenza di *periculum in mora*.

A diversa soluzione si deve addivenire con riferimento all'intestazione delle azioni, sia perché essa, stando agli atti, non risulta ancora avvenuta, sia perché Chromavis si è costituita chiedendo il rigetto delle domande dei ricorrenti, sia perché anche la dicitura apposta sul libro soci dimostra la sua riottosità a riconoscere i diritti di Opera.

Il decreto emesso inaudita altera parte deve pertanto, per quest'ultima parte, essere confermato, mentre deve essere revocato nel resto.

* Avendo il presente provvedimento e quello emesso inaudita altera parte il 4 aprile 2012 natura anticipatoria, si deve provvedere in punto di spese processuali seguendo il principio di soccombenza. Parti resistenti Progressio e Chromavis - soccombenti in punto di diritto di prelazione, iscrizione a libro soci e intestazione dei certificati azionari ma vittoriose in punto di preclusione di Opera al subentro nel patto parasociale - devono pertanto essere condannate a

rifondere a Opera la metà delle spese processuali, che si liquidano, per l'intero, in €1.200,00 per diritti ed €16.000,00 per onorari, oltre spese forfettarie (12,5 %9, IVA e CPA).

P. Q. M.

Visti gli artt. 669 bis e ss., 700 c.p.c.

I) CONFERMA parzialmente il decreto emesso inaudita altera parte il 4 aprile 2012 e, per l'effetto, **ORDINA** di procedere all'iscrizione di Opera SGR s.p.a. sui certificati azionari, con l'annotazione "in nome e per conto del Fondo Cape Natixis Due";

II) REVOCA nel resto il decreto emesso inaudita altera parte il 4 aprile 2012.

III) CONDANNA le resistenti Progressio SGR s.p.a. e Chromavis s.p.a., in solido tra loro, a rifondere alla ricorrente Opera SGR s.p.a. la metà delle spese del presente procedimento, e dunque €600,00 per diritti ed €8.000,00 per onorari.

Milano, 30 maggio 2012

IL CASO.it

IL GIUDICE

ANGELO MAMBRIANI