

N. 73921/2011 R.G.



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

Il Tribunale di Milano, Sezione Ottava Civile, riunito in camera di consiglio in persona dei magistrati

Dott. Elena RIVA CRUGNOLA	Presidente
Dott. Marianna GALIOTO	Giudice
Dott. Angelo MAMBRIANI	Giudice relatore

decidendo sul reclamo avverso l'ordinanza emessa da questo Tribunale, sez. VIII civile, dott. Enrico Consolandi in data 21 novembre 2011, proposto da

MICHELE BARGAUAN, rappresentato e difeso dagli Avv.ti Michele Bombino e Alberto Moro Visconti

nei confronti di

IL CASO .it RECLAMANTE

OPERA S.G.R. con socio unico, rappresentata e difesa dagli Avv.ti Francesco Denozza, Paolo Montironi, Massimo Castiglioni, Rossella Adamo, ed elettivamente domiciliata presso il loro studio, in Milano, via Agnello n. 12.

RECLAMATA

CAPE NATIXIS S.G.R. S.p.A., rappresentata e difesa dagli Avv.ti Francesco Denozza, Paolo Montironi, Massimo Castiglioni, Rossella Adamo ed elettivamente domiciliata presso il loro studio, in Milano, via Agnello n. 12.

RECLAMATA

SCREEN GROUP S.p.A. rappresentata e difesa dall' Avv. Maria Cristina Felisi ed elettivamente domiciliata presso il suo studio, in Milano, via del Lauro n. 7.

RECLAMATA

a scioglimento della riserva assunta all'esito dell'udienza camerale svolta il 12 gennaio 2012 ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

I) Il fumus boni iuris.

L' originario ricorrente, oggi reclamante, sig. MICHELE BARGAUAN (di seguito anche: sig. Bargauan o il reclamante) ha chiesto che il Tribunale, previa riforma dell'ordinanza impugnata, voglia emettere un provvedimento ex art. 700 c.p.c. con il quale, accertata la violazione della clausola di prelazione prevista dall'art. 11 dello statuto di SCREEN GROUP S.p.A. (di seguito Screen Group): - sia dichiarata l'inefficacia del trasferimento delle azioni SCREEN GROUP da CAPE NATIXIS S.G.R. S.p.a. (di seguito Cape Natixis) ad OPERA S.G.R. con socio unico (di seguito: Opera); - venga inibita l'iscrizione a libro soci di Opera o, se già attuata, ne venga ordinata la cancellazione; - venga inibita la partecipazione e l'espressione di voto da parte di Opera nell'assemblea di Screen Group.

Il reclamo non può trovare accoglimento ed il provvedimento reclamato deve essere confermato .

L'art. 11 dello statuto di Screen Group prevede, per quel che qui rileva:

"Le azioni ... sono liberamente trasferibili per causa di morte; per atto tra vivi sono liberamente trasferibili, salvo il diritto di prelazione a favore dei soci in proporzione all'ammontare delle rispettive partecipazioni.

Per trasferimento si intende **qualsiasi forma di vendita ... e qualsiasi altro negozio**, a titolo oneroso o a titolo gratuito (*inclusi, in via non limitativa, permuta, riporto, conferimento in società, fusione e liquidazione della società, donazione, trasferimento fiduciario e modifica della titolarità del rapporto sottostante a eventuale mandato fiduciario*), in forza del quale si consegua in via diretta o indiretta il risultato del **trasferimento a terzi e\o a soci della proprietà** delle Azioni. ... " [enfasi d.e.].

Parte reclamante, in sintesi, fonda la sua domanda sulle seguenti affermazioni: il fondo comune di investimento - qui *Cape Natixis Private Equity Found* (di seguito, anche: il Fondo) - non solo non ha personalità giuridica ma nemmeno è dotato di autonomia patrimoniale, sicchè non può essere titolare di posizioni giuridiche attive e passive; viceversa titolare dei rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo al fondo è la società di gestione del fondo - qui, in origine, Cape Natixtis -, che è perciò anche la proprietaria delle azioni Screen Group, tanto che era iscritta a libro soci ed esercitava il diritto di voto; poichè a Cape Natixis è succeduta, tramite atto negoziale, Opera, vi è stato un trasferimento della proprietà delle azioni Screen Group dalla prima società di gestione alla seconda, sicchè è scattata la clausola di prelazione di cui all'art. 11 cit.; quand'anche si intendesse la "proprietà" dei beni inclusi nel fondo come proprietà "formale", in correlazione con la proprietà "sostanziale" rimasta in capo al fondo, in ogni caso anche questo tipo di trasferimento rientrerebbe nella clausola di prelazione, data la sua ampiezza.

Parte reclamante, a sostegno delle sue affermazioni, cita la nota sentenza della Corte di Cassazione n. 16605 del 15.7.2010.

Ia) L'interpretazione della clausola statutaria.

Per verificare la fondatezza della tesi di parte reclamante occorre anzitutto muovere dall'interpretazione dell'art. 11 dello statuto di Screen Group.

Non v'è dubbio che si tratta di una clausola di prelazione, che, come tale, introduce deroghe al principio di libera circolazione delle azioni - pure assunto come regola generale nello stesso art. 11 - ed altresì deroghe - 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 deve essere interpretata restrittivamente, rimanendo precluso il ricorso ad interpretazioni estensive ed analogiche.

Nel caso di specie, la clausola, tuttavia, appare particolarmente ampia, e significativo in tal senso è il richiamo all'inclusione "in via non limitativa" nei casi generali previsti - cioè la vendita ed ogni altro negozio di trasferimento della proprietà delle azioni - di alcuni casi specifici, tra cui alcuni tipicamente connotati da effetto di traslativo (es.: permuta, donazione, trasferimento da un fiduciante ad altro rimanendo immutata la società fiduciaria) ed altri in cui il trasferimento è pacificamente escluso (es.: liquidazione; trasferimento a società fiduciaria).

Orbene, applicando il dovuto canone ermeneutico sopra ricordato alla clausola in questione, si ricava che l'interpretazione estensiva ivi prevista ben può riguardare ogni forma di trasferimento di proprietà delle azioni, ma non invece ipotesi in cui il trasferimento è solo formale e non effettivo, rimanendo identico il soggetto per conto del quale il potere connesso all'intestazione formale è esercitato, ovvero ipotesi in cui il trasferimento manca del tutto. Con riferimento ai casi menzionati nella clausola che rientrano in queste ultime categorie (liquidazione, fusione, trasferimento fiduciario), l'interpretazione, per i motivi sopra ricordati, non può che essere restrittiva, con conseguente impossibilità di applicazione oltre le ipotesi espressamente previste.

Ne deriva che, non essendo contemplato, non determina diritto di prelazione il caso di mutamento della società fiduciaria, rimanendo titolare delle azioni il medesimo fiduciante: qui la proprietà non trasmigra, mutando solo il mandatario preposto alla gestione ed all'espressione del voto in assemblea.

Non solo: sia la regola generale concernente la vendita ed il trasferimento di proprietà, sia le estensioni esemplificative, presentano come minimo comun denominatore un negozio, cioè una

manifestazione di volontà da parte del socio avente come causa o il trasferimento delle azioni o una trasformazione del socio stesso. Dunque rimangono estranei all'area di applicazione della clausola casi in cui la successione nella posizione di socio consegua o a situazioni non riconducibili a manifestazioni di volontà di tipo negoziale da parte del socio (es.: successione legittima mortis causa; revoca della SGR da parte dell'assemblea degli investitori, nei casi in cui è consentita) od in cui la manifestazione di volontà non abbia ad oggetto il trasferimento della proprietà dei beni inclusi nel fondo (es.: "dimissioni" della SGR).

Rimangono altresì del tutto estranee alla clausola di prelazione in questione, già solo per motivi testuali, tanto l'ipotesi – pur spesso contemplata in clausole simili – del mutamento del controllo del socio, quanto l'ipotesi di mutamento delle persone fisiche che ricoprono la carica di amministratore del socio.

Ib) 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 diritto comune 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, ma non senza 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 dei due elementi che più profondamente caratterizzano i fondi comuni di investimento: la "doppia separazione" sia dal patrimonio dei partecipanti che dal patrimonio della SGR; la destinazione dei beni inclusi nel fondo (conferiti dai partecipanti) all'investimento avente le connotazioni descritte nel regolamento.

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. 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 - 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, come considerato dal giudice di prime cure, quei beni sono azioni, dunque, fasci di rapporti obbligatori che, per quanto condensati in un titolo astratto, tali rimangono.

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 di 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 meramente strumentale della intestazione alla SGR, 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.

Ic) La sostituzione della SGR dovuta al suo commissariamento: estraneità del fenomeno alla categoria dei negozi di trasferimento delle azioni incluse nel fondo.

Premesso quanto sopra in punto di estensione ed interpretazione dell'art. 11 dello statuto di Screen Group 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 Private Equity Found* abbia determinato o no un trasferimento delle azioni Screen Group facenti parte del patrimonio del fondo dalla SGR Cape Natixis alla SGR Opera.

La risposta è negativa.

Occorre premettere, in fatto, che, Cape Natixis era iscritta a libro soci di Screen Group con l'annotazione "Rubrica Fondo Cape Natixis Private Equity Found", ad evidenziare il nesso pertinenziale della partecipazione al Fondo stesso.

Orbene, con decreto in data 4 aprile 2001, la Banca d'Italia sottoponeva Cape Natixis alla procedura di amministrazione straordinaria, con nomina all'uopo di due commissari, in conseguenza di rilievi di irregolarità gestionali e di comportamenti illegittimi mossi nei confronti del fondatore sig. Simone Cimino.

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 cinque 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, dal 4 agosto 2011 Opera diveniva società di gestione del Fondo *Cape Natixis Private Equity Found*.

A seguito di tale sostituzione, Opera chiedeva all'organo di amministrazione delle società partecipate dal Fondo - tra cui Screen Group - di prendere atto della sostituzione del soggetto gestore mediante conforme annotazione sul libro soci, in ottemperanza con il disposto dell'art. 40 comma 2 TUF e relativo regolamento della Banca d'Italia e della CONSOB.

In esecuzione della richiesta, il presidente del c.d.a. di Screen Group, in data 26 settembre 2011, annotava sul libro soci, tra i soci: "Opera SGR S.p.A. a Socio Unico in nome e per conto del Fondo Mobiliare Chiuso Cape Natixis Private Equity Found".

Parte reclamante vorrebbe inquadrare la situazione sopra descritta quale negozio traslativo capace, in quanto rientrante nella previsione dell'art. 11 di Screen Group, di far scattare il diritto di prelazione in capo agli altri soci.

Vi sono molti motivi che fanno ritenere che tale conclusione non è corretta.

Anzitutto si deve considerare che la partecipazione in Screen Group 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 [che. doc. 9, 9 bis, 10, 14 Opera]. 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 del patrimonio dei fondi comuni di investimento rispetto a qualsiasi altro fenomeno analogo.

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.

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.

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 assai più ampia delle SGR, vincolate al regolamento (v. postea).

Viceversa non si riscontrano in quel fenomeno gli elementi di alcun negozio di trasferimento della proprietà delle azioni, pur nel senso ampio recepito nell'art. 11 dello statuto di Screen Group.

Si deve concludere che, non essendo il mutamento di SGR espressamente ivi previsto come fattispecie cui è collegato il diritto di prelazione (né essendo previsti altri casi simili quali il mutamento degli amministratori, il trasferimento di mandato fiduciario da una società fiduciaria ad altra, il mutamento di controllo del socio) la clausola stessa, nel caso di specie, non opera.

Si deve altresì considerare che alla stessa conclusione si giunge volendo assimilare la sostituzione della SGR, avvenuta nel caso di specie, al mutamento di società fiduciaria quando il fiduciante rimane il medesimo. Non si tratta di situazione identica - poiché qui il Fondo non è in grado di dare istruzioni, pur essendo le scelte di investimento delle SGR limitate dal regolamento, e, per converso, essendo il fenomeno del mandato fiduciario rimesso totalmente all'autonomia privata, mentre la gestione tramite SGR è prevista per legge -, ma i tratti comuni non mancano, soprattutto rispetto alla connotazione centrale della distinzione proprietà sostanziale\proprietà formale. Ebbene, anche considerata questa assimilazione, l'art. 11 dello statuto di Screen Group non opera, essendo questa situazione estranea alla sua sfera applicativa (cfr. supra Ia).

Parti reclamate hanno inoltre posto in luce plurimi inconvenienti e/o aporie che si manifesterebbero accogliendo le tesi avversarie.

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 voluto trasferire alcunché, 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 Screen Group, 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 Screen Group in favore del sig. Bargauan: 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.

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 (il 75% del capitale di Screen Group, che controlla a sua volta la società quotata Screen Service Broadcasting Technologies S.p.A.) e di cui non intendono privarsi. Si tratterebbe, di un effetto parasanzionatorio, 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.

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, le SGR esercitano il diritto di voto, ma a titolo derivativo (art. 40 comma 2 TUF), non originario; 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; 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 nel caso dalla nota clausola, si indirizza necessariamente 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 l'interesse della SGR medesima – né nei modi e limiti dell'investimento, che sono segnati dal regolamento, il quale, al mutamento della SGR, rimane lo stesso e le cui modificazioni sono in ogni caso del tutto indifferenti rispetto all'operatività di questa clausola. 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.

In questo contesto di costanza del vincolo cui è sottoposta la politica gestionale della SGR, il fatto che muti la SGR non assume particolare rilevanza (a meno che, e non è questo il caso, quel mutamento non sia espressamente contemplato).

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., essendo quest'ultima irrilevante ex art. 11 cit. 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.

E' poi corretto osservare, quanto all'iscrizione nel libro soci del mutamento di SGR, che essa non è avvenuta a seguito di girata dei titoli, ed invece mediante annotazione da cui è costantemente risultato il “vincolo pertinenziale” con il Fondo, in conformità alle prescrizioni della Corte di Cassazione (sent. n. 16605\2010 cit.).

Parti reclamate hanno infine posto in evidenza altre aporie e contraddizioni che la situazione di cui si tratta farebbe emergere se si seguisse la tesi avversaria: - se la SGR gestisse due fondi e le azioni fossero trasferite da un fondo all'altro, la prelazione non opererebbe, perché la SGR sarebbe rimasta la stessa; - se la sostituzione di SGR fosse assimilabile ad un trasferimento delle azioni incluse nel Fondo, nel caso di specie, poiché Screen Group possiede più del 30 % del capitale di una società quotata (Screen Service Broadxasting Technologies S.p.A.), sarebbe costretta a lanciare un' OPA totalitaria sul capitale della controllata, con conseguenze patrimoniali gravi e potenzialmente dannose.

E' da ultimo appena il caso di notare che nessuna elusione della norma statutaria – laddove collega il diritto di prelazione alla liquidazione del socio - si riscontra nel caso di specie, sia perché non si è

profilata alcuna liquidazione del Fondo, ma solo della SGR Cape Natixis, sia perché era in pieno diritto degli investitori di sostituire, come hanno fatto, la SGR commissariata con altra in grado di gestire adeguatamente il Fondo.

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 delle azioni incluse nel patrimonio del Fondo e, quindi, non determina l'insorgere in capo ai soci di Screen Group 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 Screen Group, avrebbero dovuto o dovrebbero prevederlo espressamente.

II) Periculum in mora.

Oltre a mancare il requisito del fumus boni iuris, difetta altresì quello del periculum in mora, peraltro dedotto in modo molto generico in sede di ricorso e non ulteriormente approfondito in sede di reclamo.

Nel caso di specie, infatti, l'inserimento a libro soci di Opera e l'esercizio da parte sua del diritto di voto non determina un pregiudizio grave ed irreparabile alla posizione del sig. Bargauan, il quale è legittimato ad esercitare le impugnative del caso, eventualmente richiedendo la sospensiva delle relative deliberazioni, con conseguente piena tutela delle sue ragioni.

Con riferimento specifico alla nomina degli amministratori di Screen Group avvenuta il 22.11.2011, inoltre, Opera ha sottolineato che, essendo essa avvenuta con voto favorevole di tutti i soci, salvo il reclamante – che si è astenuto –, anche escludendo, in ipotesi, il voto di Opera, la nomina, sottoposta a prova di resistenza, sarebbe in ogni caso valida.

* Alle stregua delle superiori considerazioni il reclamo deve essere rigettato, con conseguente condanna del reclamante alle spese, da liquidarsi come in dispositivo.

P. Q. M.

Visti gli artt. 669 terdecies c.p.c.,

RIGETTA

il reclamo e condanna il reclamante sig. Michele Bargauan al pagamento delle spese processuali in favore dei reclamati, spese che si liquidano in € 1.100,00 per esborsi, € 1.400,00 per diritti, € 7.500,00 per onorari in favore di OPERA S.G.R. con socio unico, € 1.000,00 per esborsi, € 1.300,00 per diritti, € 5.500,00 per onorari in favore di CAPE NATIXIS S.G.R. S.p.A., € 700,00 per diritti, € 1.500,00 per onorari in favore di SCREEN GROUP S.p.A.

Milano, 2 aprile 2011

Il Giudice est.

Il Presidente

IL CASO.it