

## IL TRIBUNALE DI MILANO A FAVORE DELLA LEGITTIMITA' DI MISURE PROTETTIVE

## CONCESSE A FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO IN FASE DI COMPOSIZIONE NEGOZIATA

**1. Premessa**

L'ordinanza del 15 luglio 2025 del Tribunale di Milano, Sezione II Civile – Crisi d'Impresa, assume particolare importanza nell'ambito del rapporto tra disciplina della crisi e gestione del risparmio avendo confermato la legittimità delle misure protettive concesse dalla Camera di Commercio nell'ambito della composizione negoziata della crisi ex art. 12 ss. del Codice della Crisi di un fondo immobiliare nonostante fossero state invocate, nell'interesse del fondo medesimo, dalla SGR ("società di gestione del risparmio") che ne gestiva gli attivi.

In assenza di una disposizione normativa specifica, tale pronuncia rappresenta infatti un importante precedente nel panorama giuridico, destinato a fungere da riferimento per la futura giurisprudenza.

**2. I fatti**

La SGR ricorrente, gestrice di un fondo comune di investimento immobiliare, si è trovata a dover fronteggiare una situazione di

crisi economico/finanziaria del fondo, dovuta al calo dei rendimenti, nonché ad una rilevante esposizione debitoria nei confronti di un pool di banche, a seguito della stipula di un contratto di finanziamento di 120 milioni di euro.

In tale contesto, ferma l'assenza di un'autonoma struttura organizzativa in capo al fondo, nonché, più in generale, di **soggettività giuridica**, la SGR ha presentato istanza di conferma delle misure protettive precedentemente concesse dalla Camera di Commercio in favore del fondo, richiedendone l'estensione *erga omnes* per la durata di 120 giorni, al fine di tutelare l'integrità del patrimonio del fondo durante la fase negoziale della composizione.

Il piano di risanamento presentato dalla SGR prevedeva in particolare le seguenti linee guida:

- *"la prosecuzione dell'attività aziendale, mediante la conclusione di contratti di locazione sugli immobili attualmente disponibili e il consolidamento dei contratti di locazione in essere;"*
- *"la successiva vendita atomistica degli immobili presenti in portafoglio, previo consenso delle Banche Finanziarie, nella loro qualità di creditori ipotecari;"*
- *"il raggiungimento di un accordo con le Banche Finanziarie e con gli altri creditori per la ristrutturazione e/o la dilazione del debito esistente".*

In merito all'istanza della SGR, l'esperto nominato dalla Camera di Commercio ha espresso parere favorevole, e nessuno dei creditori si è opposto.

Nel contesto della vicenda in esame, il Tribunale di Milano ha affrontato la questione concernente la possibilità per la SGR che gestisce il fondo di agire nell'interesse dello stesso e, più in particolare, di accedere allo strumento della composizione negoziata della crisi per conto del fondo.

### **3. L'autonomia patrimoniale del fondo e la legittimazione ad agire della SGR**

La prima questione analizzata dal Giudice di Milano riguarda la **legittimazione della SGR ad agire nell'interesse del fondo**.

Il Tribunale ha anzitutto sottolineato che la SGR gestisce il fondo non nel proprio interesse, ma in quello altrui (ossia i titolari delle quote del fondo), e che pertanto 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, 10/06/2016 n.7232).*

In secondo luogo, ha rimarcato il fatto che la SGR non gestisce un patrimonio proprio bensì quello proprio del fondo. A tal fine, il giudice ha richiamato l'art. 36, co. 4 primo periodo, D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 del TUF, secondo cui *“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”.***

Ne consegue che il fondo non è dotato di soggettività giuridica e, per questo motivo, non può autonomamente agire per la tutela della propria integrità patrimoniale.

Sulla scorta di tali considerazioni, il Tribunale di Milano ha riconosciuto la legittimazione della SGR a promuovere, nell'interesse del fondo, l'istanza di accesso alla composizione negoziata della crisi.

#### **4. La possibilità di accesso alla composizione negoziata della crisi**

Riconosciuta pacificamente la legittimazione attiva della SGR, il Tribunale ha dovuto poi verificare la possibilità per il fondo di accedere alla composizione negoziata della crisi, stante l'assenza nel nostro ordinamento di una norma specifica che disciplini tale fattispecie.

Nell'effettuare tale valutazione, il giudice ha interpretato in modo sistematico l'art. 57 del TUF e le disposizioni in tema di procedure concorsuali amministrative previste dal TUB.

In particolare, il Tribunale ha sottolineato che, in materia di procedure concorsuali cd. di diritto speciale, l'art. 57 TUF ha esteso la liquidazione coatta amministrativa bancaria agli intermediari finanziari — e, in particolare, alla SGR che gestisce il fondo comune d'investimento — e ha introdotto al co. 6-bis per i creditori e per la stessa SGR la possibilità di chiedere la liquidazione del fondo, *“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”.*

Sulla base di tale previsione, il giudice ha pertanto rilevato che, se il legislatore ha previsto la possibilità per il fondo — pur privo di soggettività — di essere sottoposto a una **procedura concorsuale amministrativa**, allora, in assenza di una norma

contraria “non sussistono ragioni per escludere che un fondo in stato di crisi non possa ricorrere – per il tramite della SGR – all’istituto della composizione negoziata della crisi per risanare il proprio indebitamento, tempestivamente e virtuosamente, ciò che certamente rientra nella ratio della disciplina di cui agli articoli 12 e ss. CCII”.

Peraltro, a sostegno di tale conclusione, il Tribunale di Milano ha richiamato alcuni precedenti giurisprudenziali con i quali era stato dichiarato ammissibile il ricorso, da parte di una SGR nell’interesse di un fondo dalla stessa gestito, all’istituto dell’accordo di ristrutturazione ex art. 182-bis l. fall. (all’epoca di tali pronunce non qualificabile quale procedura concorsuale). Tali decisioni avevano già riconosciuto dunque la possibilità per un fondo in stato di crisi di accedere a strumenti alternativi rispetto alle procedure concorsuali, beneficiando della tutela anticipata del patrimonio garantita da tali strumenti durante le trattative dirette al perfezionamento di un accordo.

Sulla scorta di tali precedenti decisioni, il giudice ha quindi ribadito che non vi sono ragione per escludere un fondo, su istanza della SGR, dall’accesso a uno strumento stragiudiziale di composizione della crisi, che non sia una procedura concorsuale, quale per l’appunto la composizione negoziata della crisi ex art. 12 CCII.

Nel caso in oggetto il Tribunale di Milano ha confermato le misure protettive precedentemente concesse dalla Camera di Commercio in favore del fondo sulla scorta delle seguenti ragioni: (i) assenza dei requisiti di cui all’art. 57, comma 6-bis TUF, necessari per l’apertura della liquidazione (ossia il caso in cui le attività immobiliari del fondo non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive per cui tale situazione possa essere superata, nonché il fondato pericolo di pregiudizio per i creditori); (ii) parere favorevole dell’esperto, che non ha escluso la sussistenza di concrete possibilità di risanamento; nonché (iii) assenza di opposizioni da parte dei creditori.

## 5. Conclusioni

L’ordinanza del Tribunale di Milano pare meritevole di interesse poiché si colloca in un quadro normativo che ancora non contempla una disciplina chiara delle situazioni di crisi dei fondi comuni di investimento immobiliare.

Inoltre, l’interpretazione sistematica operata dal Giudice milanese rispetto al quadro normativo di riferimento contribuisce a delineare un modello di gestione delle situazioni di crisi dei fondi coerente con i principi del Codice della Crisi d’Impresa e dell’Insolvenza.

Come già osservato in apertura, la pronuncia in oggetto potrà costituire un precedente di riferimento per la giurisprudenza, in attesa di un intervento del legislatore che definisca in modo compiuto la questione.

**Prof. Avv. Matteo L. Vitali**

[matteo.vitali@gvalex.it](mailto:matteo.vitali@gvalex.it)

**Avv. Matteo Miramondi**

[matteo.miramondi@gvalex.it](mailto:matteo.miramondi@gvalex.it)

**Dott. Riccardo Ferrari**

[riccardo.ferrari@gvalex.it](mailto:riccardo.ferrari@gvalex.it)



GRECO VITALI  
ASSOCIATI

[gvalex.it](http://gvalex.it)