

## Commerciale

SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO

# Quanto la disciplina della responsabilità da direzione rischia di travolgere le SGR?

mercoledì 02 dicembre 2020 di Di Castri Andrea Avvocato  
Riso Carlo Avvocato

Per un verso c'è chi ritiene che escludere le SGR (società di gestione del risparmio) dagli enti che possono essere responsabili quali soggetti esercenti attività di direzione e coordinamento determinerebbe lo svuotamento della rispettiva disciplina, dall'altro le disposizioni codicistiche non sono in grado di cogliere la complessa realtà socio-economica dell'attuale mercato. E' noto che la sentenza n. 90/2018 del Tribunale di Milano ha attirato l'attenzione del mondo di private equity, ma i principi ivi enunciati rischiano di rendere meno attrattivo il bel paese?



In una interessante pronuncia i giudici meneghini della sezione specializzata in materia di impresa hanno statuito che astrattamente l'attività di direzione e coordinamento potrebbe essere esercitata anche dalle società di gestione del risparmio ("SGR"), con il rischio per queste ultime di incorrere nella responsabilità codicistica ivi prevista in quanto centro decisionale delle partecipazioni societarie di cui sono proprietari i fondi dalle stesse SGR gestiti.

La sentenza n. 90/2018 del Tribunale di Milano ha attratto l'attenzione del mondo di private equity per le implicazioni che una simile pronuncia potrebbe avere sul mercato dei capitali "privato". Infatti, applicare alle SGR una disciplina originariamente prevista per garantire la trasparenza del mercato ed il rispetto dei principi di corretta gestione all'interno di un gruppo più o meno eterogeneo di società coordinate ed eterodirette (art. 2497 c.c. e ss.) potrebbe determinare un significativo aumento del rischio legale riducendo così l'attrattività degli investimenti. Ciò con ricadute negative sul tessuto imprenditoriale italiano e sul mercato dei capitali se si considera che le SGR spesso investono in società che sono alla ricerca di investimenti terzi per lanciare nuovi progetti imprenditoriali, rafforzare/accelerare la propria crescita o per evitare una possibile crisi. Il rischio d'impresa che le stesse società target non raggiungano gli obiettivi prefissati o, addirittura, falliscano è sempre attuale e nella logica della citata sentenza rischierebbe di ricadere, seppur parzialmente, sulle SGR.

La vicenda si intreccia anche con l'annosa questione della natura giuridica dei fondi che negli ultimi anni ha visto in giurisprudenza diverse inversioni di rotta. Tuttavia, se la natura giuridica del fondo è dirimente in relazione all'individuazione del soggetto proprietario del patrimonio del fondo e ai fini dell'intestazione dei beni dello stesso nei pubblici registri, rischia di essere fuorviante in materia di responsabilità da direzione e coordinamento.

Infatti, una cosa è l'autonomia del patrimonio del fondo rispetto a quello della società di gestione, dei partecipanti del fondo e degli altri fondi gestiti dalla SGR, altra cosa è se nella SGR sia possibile o meno trovare un soggetto potenzialmente responsabile verso i soci delle società partecipate dai fondi (a sua volta gestiti dalla SGR).

I giudici milanesi fondano la possibile imputazione della responsabilità da direzione e coordinamento in capo alla SGR partendo dalla ratio della norma. Quest'ultima infatti individua quali soggetti potenzialmente responsabili le società o gli enti che effettivamente ed in concreto esercitano attività di direzione e coordinamento, argomentando che sul piano fattuale e normativo mancherebbe in capo al fondo quella struttura organizzativa minima (presente nei fondi chiusi solo parzialmente) che gli consentirebbe di autogestirsi ed operare senza l'intermediazione della SGR. (gli stessi fondi sono gestiti dalla SGR che li ha istituiti o dalla SGR che è subentrata nella gestione, art. 36 TUF).

Lo stesso Ministero dello Sviluppo, in una comunicazione del 15.12.2015, dava atto che gli investitori "non hanno alcun potere di gestione dell'attività sottostante, che viene affidato ad una figura specializzata (la SGR)".

Secondo la ricostruzione dei giudici milanesi è proprio nella manifestazione di tale potere gestorio che potrebbe annidarsi l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento. Tuttavia, nel caso di specie i giudici non procedevano a condannare la SGR convenuta poiché, data l'applicabilità astratta della disciplina, per l'insorgere e l'imputabilità delle responsabilità connesse alla stessa è ovviamente necessario che siano integrati tutti gli elementi costitutivi della fattispecie:

---

- il controllo deve essere attuale e non meramente potenziale;

---

- l'esercizio del controllo deve esplicarsi mediante una condotta antiggiuridica finalizzata a coordinare le società eterodirette in violazione dei principi di corretta gestione della stessa;

---

- vi sia, alla luce della teoria dei vantaggi compensativi, l'evento-danno arrecato al valore o alla redditività della società eterodiretta.

---

La presenza degli elementi costitutivi della responsabilità non veniva quindi provata dai soci della società partecipata dal fondo che invocavano la responsabilità della SGR.

Se per un verso c'è chi ritiene che escludere le SGR dalle società o dagli enti che possono essere responsabili quali soggetti esercenti attività di direzione e coordinamento determinerebbe lo svuotamento della rispettiva disciplina, dall'altro non si può non evidenziare come le dinamiche che ruotano attorno alle decisioni imprenditoriali e strategiche delle SGR siano totalmente diverse rispetto a quelle che caratterizzano la logica dei gruppi aziendali.

Solo in questi ultimi potrebbe rinvenirsi l'interesse della gestione unitaria di società giuridicamente autonome, posto che la finalità ed il contesto nel quale le SGR investono è profondamente diverso rispetto allo scenario in cui opera il gruppo imprenditoriale. Infatti, generalmente, le società partecipate dal fondo non hanno legami partecipativi e non sono collegate da rapporti contrattuali, spesso peraltro operando in mercati totalmente diversi.

Mancherebbe quindi in capo alla SGR la necessità che origina lo svolgimento di attività di direzione e coordinamento tipica dei gruppi imprenditoriali. Infatti, in mancanza di un interesse unitario di gruppo non ci sarebbe un processo decisionale da dover centralizzare, né una "stanza dei bottoni" (tra l'altro, sul piano strettamente pratico, non si può non evidenziare che probabilmente mancherebbero in capo alla SGR quei poteri di diritto e di fatto per centralizzare e coordinare le attività di tutte le società partecipate dai fondi gestiti).

A ciò si aggiunga che la mission della SGR è di natura strettamente finanziaria. Quindi, per un verso non mira a realizzare alcuna strategia unitaria di gruppo, per l'altro l'obiettivo principe è che tutte le società partecipate dai fondi rispettivamente gestiti (dalla SGR) accrescano il loro valore al fine di poter determinare un adeguato ritorno sull'investimento e massimizzare gli interessi finanziari dei partecipanti ai fondi. Va infatti da sé che il gestore non ha interesse a valorizzarne alcune piuttosto che, o a danno delle, altre.

La stringente natura finanziaria delle operazioni di investimento, unitamente alla durata temporanea delle stesse, ha portato Assonime nel 2019 a parlare di governance della controllata di natura provvisoria quale punto di partenza per sviluppare una nuova disciplina specifica da applicare ai casi di abuso del potere gestorio delle SGR in sostituzione di quella relativa alla direzione e coordinamento.

La difficoltà delle disposizioni codicistiche di cogliere la complessa realtà socio-economica è confermata anche dalla preoccupazione che la sentenza citata ha suscitato nell'AIFI che, sulla base di argomentazioni affini a quelle di Assonime, sta lavorando ad una apposita proposta normativa volta ad escludere in capo alle SGR la disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento.

La sentenza del Tribunale di Milano impone che la responsabilità da direzione e coordinamento in capo alle SGR non sia sottovalutata, ma al contempo la stessa non deve essere fonte di allarmismi posto che l'effettiva imputazione della stessa in capo alla SGR appare residuale.

Pertanto, nell'attesa di nuovi sviluppi legislativi e giurisprudenziali, essendo potenzialmente esposte al rischio tutte le operazioni realizzate dalle SGR è opportuno che le stesse facciano precedere le proprie decisioni strategiche ed operative da un'attenta valutazione giuridica, prestando costante attenzione agli indici sintomatici dell'attività di direzione e coordinamento.

Riferimenti normativi:

Art. 2497 c.c.

Art. 36 TUF

Copyright © - Riproduzione riservata



Copyright Wolters Kluwer Italia  
Riproduzione riservata