

Clausola di prelazione non estensibile

L'avvicendamento tra due SGR nella titolare formale delle azioni di una spa con clausola di prelazione non è assimilabile a un trasferimento fiduciario

/ Maurizio MEOLI

Nel caso affrontato dalla sentenza n. [7232/2016](#) del Tribunale di Milano la spa (Alfa), partecipata dalla Società di gestione del risparmio (SGR) Beta in nome e per conto di un fondo mobiliare di investimento chiuso, recava la seguente **clausola di prelazione**: "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 di 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 ...".

La SGR (Beta), titolare del Fondo di investimento, veniva **commissariata**. I commissari, per tutelare i partecipanti al Fondo e assicurare la continuità di gestione, promuovevano la sostituzione della SGR Beta con la SGR Gamma; proposta che veniva accolta dall'assemblea degli investitori del Fondo. Uno dei soci della spa Alfa partecipata dal Fondo che aveva mutato il proprio gestore eccitava la **violazione** della riportata clausola di prelazione.

Il Tribunale di Milano osserva, in primo luogo, come la clausola di prelazione introduca deroghe al principio di libera circolazione delle azioni. Qualificandosi come norma eccezionale rispetto a principi generali, quindi, essa deve essere interpretata **restrittivamente**, rimanendo precluso il ricorso a interpretazioni estensive e analogiche. Nella specie, peraltro, la formulazione è particolarmente ampia.

Essa, infatti, comprende, dopo la precisazione che le indicazioni sono fornite "non in via limitativa", la quasi totalità delle ipotesi tipicamente connotate da effetto traslativo della piena proprietà, ma anche un'ipotesi (la liquidazione) in cui il trasferimento è escluso, e un'altra (il trasferimento a società fiduciaria), in cui il passaggio di proprietà è solo formale.

Applicando il restrittivo canone interpretativo ricordato alla clausola riportata, l'inciso ampliativo ivi utilizzato può riguardare i casi di trasferimento **conformi** alla fattispecie generale del negozio di trasferimento della piena proprietà delle azioni (permuta, riporto, conferimento in società, fusione, donazione e trasferimento da un fiduciante a un altro rimanendo immutata la società fiduciaria), ma non anche i casi, indicati in via di eccezione, della liquidazione e del trasferimento

fiduciario. Tutti i casi contemplati, inoltre, presentano come minimo comune denominatore l'appartenenza alla categoria "**negozio**", quale manifestazione di volontà da parte del socio diretta a determinare il trasferimento stesso o una particolare trasformazione del socio (liquidazione).

Quanto alla natura dei fondi di investimento, è precisato come essi siano connotati: da una "doppia separazione", sia dal patrimonio dei partecipanti che dal patrimonio della SGR; dalla destinazione dei beni inclusi nel fondo (e conferiti dai partecipanti) all'investimento rispondente alle caratteristiche prescritte nel relativo regolamento. In tale contesto, la gestione dei beni inclusi nel fondo, da parte della SGR "proprietaria", 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 la situazione giuridica di "proprietà" a **posizione formale**, svuotata di gran parte di quella sostanza che abitualmente la caratterizza.

A fronte di ciò, si ritiene non ravvisabile alcuna violazione della riportata clausola di prelazione. Infatti, ferma l'impossibilità di estensione analogica del riferimento al trasferimento fiduciario, si osserva, in primo luogo, che la partecipazione in questione è sempre rimasta nel patrimonio del Fondo. Non si è, inoltre, mai realizzata la "sostituzione" di una SGR con un'altra, ma un mero **avvicendamento** (perché chi ha fatto venir meno la prima gestione, ovvero l'Autorità di vigilanza, non coincide con chi ha nominato la nuova SGR, ovvero l'assemblea dei partecipanti al Fondo) nella gestione dello stesso, nel cui contesto nessun negozio giuridico è intervenuto né tra le due SGR, né tra la prima SGR e il Fondo, né tra il Fondo e la seconda SGR.

È, infine, **esclusa** la possibilità di assimilare tale avvicendamento di SGR a un trasferimento fiduciario (quale passaggio della sola titolarità formale dal fiduciante al fiduciario) o a un mutamento fiduciario (quale modifica del fiduciario quando il fiduciante resta lo stesso), assimilato a sua volta, dall'attore, al trasferimento.

Quanto al primo, infatti, espressamente contemplato dalla clausola, occorre considerare che tra SGR e Fondo non sussiste alcun mandato fiduciario e che il trasferimento fiduciario, ma non l'avvicendamento in questione, è un negozio giuridico. Quanto al secondo, invece, rileva, da un lato, come esso implichi comunque negozi giuridici (inesistenti nel caso di specie), dall'altro, la mancata realizzazione di una **scissione** tra titolarità formale e sostanziale, in quanto avvenuta in precedenza, quando si è avuto il trasferimento fiduciario, con accettazione da parte dei soci della spa.