

## L'apporto a fondo immobiliare\*

*Sommario:* 1. L'apporto. – 2. L'apporto a fondo immobiliare. – 3. L'apportante. – 4. I fondi immobiliari e le carenze del sistema pubblicitario. – 5. La partecipazione della SGR all'atto di apporto. – 6. Il tempo dell'apporto. – 7. L'oggetto dell'apporto e la documentazione richiesta. – 8. L'esecuzione dell'apporto e la variante dell'apporto condizionato. – 9. L'accollo di debiti connessi con l'oggetto dell'apporto.

### 1. L'apporto.

Il termine “apporto” ricorre in fattispecie disparate. Nel diritto societario compare nell’art. 2346, co. 6, c.c. a proposito degli apporti di soci e terzi alla base della emissione di strumenti finanziari partecipativi; ma se ne fa uso abituale per designare sia gli apporti dei soci che non sono immediatamente imputati a capitale sociale, e quindi in ciò contrapposti ai conferimenti, ma pur sempre integranti il patrimonio sociale (dagli apporti a titolo di sovrapprezzo a quelli c.d. in conto capitale o a fondo perduto, ecc.)<sup>1</sup>, sia gli apporti con cui si costituisce un patrimonio destinato (art. 2447-bis c.c.), a loro volta comprensivi tanto di quelli realizzati con beni o proventi sociali quanto di quelli effettuati da singoli soci o terzi<sup>2</sup>.

---

\* Relazione al Convegno «*L'evoluzione dei fondi comuni immobiliari*», promosso dalla Fondazione per il Notariato, Milano, Università Bocconi, 3 febbraio 2012, in corso di pubblicazione con i relativi Atti nei Quaderni della Fondazione.

<sup>1</sup> In tema cfr. RUBINO DE RITIS, *Gli apporti “spontanei” in società di capitali*, Torino, 2001, *passim*, e, tra i più recenti, TOMBARI, “*Apporti spontanei*” e “*prestiti*” dei soci nelle società di capitali, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum Gian Franco Campanbasso, diretto da Abbadessa e Portale, 1, Torino, 2006, p. 553 ss., e BIONE, *Note sparse in tema di finanziamento dei soci e apporti di patrimonio*, in *Il diritto delle società oggi. Innovazioni e persistenze. Studi in onore di Giuseppe Zanarone*, diretti da Benazzo, Cera e Patriarca, Assago, 2011, p. 37 ss.

<sup>2</sup> Cfr., tra i molti, COLOMBO, *La disciplina contabile dei patrimoni destinati*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 31 ss.; NIUTTA, *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006, p. 19 ss.

Fuori dal diritto societario, il termine, e il concetto che esso sottintende, torna in gioco sia nell'ambito del diritto dell'impresa, come nel caso dell'apporto dell'associato all'associante nell'associazione in partecipazione (art. 2549 c.c.), sia in altri ambiti a cui l'impresa può rimanere estranea: di “apporto” o “conferimento” si discorre, ad esempio, con riguardo (i) alla dotazione o alle contribuzioni a favore di enti non redditivi di diritto privato (fondazioni, associazioni) finalizzate alla formazione del patrimonio di cui all'art. 16 c.c. o del fondo comune di cui all'art. 37 c.c., (ii) alla inclusione di beni nel fondo patrimoniale da parte di coniugi o terzi ex art. 167 c.c.<sup>3</sup>, (iii) alla costituzione di beni in *trust* per le più varie finalità tutte le volte che ciò si reputi ammissibile<sup>4</sup>, e (iv) alla destinazione di beni immobili o mobili registrati alla realizzazione di interessi meritevoli di cui all'art. 2645-ter c.c.<sup>5</sup>.

In tutte queste fattispecie, non diversamente da quanto accade nell'apporto (o conferimento) a fondo comune di investimento, il termine designa (insieme o alternativamente) un atto giuridico, parte dell'oggetto di un atto giuridico (a volte, una “prestazione”) e l'effetto di un atto giuridico, con cui si produce il *distacco* di un bene o, più esattamente, di una situazione giuridica attiva da un patrimonio (che potrebbe già essere affetto da un qualche vincolo di destinazione, così come potrebbe non esserlo ancora) e la sua *confluenza* in altro patrimonio variamente *affetto da vincoli di destinazione*: l'apporto, infatti, si realizza a beneficio dell'unico patrimonio di un ente ovvero di uno dei patrimoni separati di un ente o di una persona fisica, a seconda che il bene/diritto apportato confluisca nel patrimonio autonomo generale di società o enti non redditivi ovvero in fondi/patrimoni separati affetti da vincoli di destinazione di persone fisiche o di soggetti diversi da queste.

*Ergo*, l'apporto determina sempre, contemporaneamente:

- uno *spostamento patrimoniale*, ancorché talora tra patrimoni impu-

---

<sup>3</sup>Cfr., ad es., DOMENICI, *Il fondo patrimoniale: negozio di protezione dei beni familiari*, in *Notariato*, 2011, p. 549 ss.

<sup>4</sup> In tema cfr., da ultimo, GATT, *Il trust c.d. interno: una questione ancora aperta*, in *Notariato*, 2011, p. 280 ss.

<sup>5</sup> Naturalmente, in quanto alla destinazione si accompagni la separazione patrimoniale: tra i più recenti, in argomento, cfr. GENTILI, *La destinazione patrimoniale. Un contributo della categoria generale allo studio delle fattispecie*, in *Riv. dir. priv.*, 2010, p. 58 ss.; GHIRONI, *La destinazione di beni a uno scopo nel prisma dell'art. 2645-ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2011, p. 1115 ss.

tabili a soggetti diversi, talaltra tra più masse patrimoniali imputabili ad uno stesso soggetto, e

– l'*apposizione* o la *modifica* di un *vincolo di destinazione*: il vincolo viene per la prima volta apposto se il patrimonio di provenienza non sia affetto da alcun vincolo di destinazione, come avviene quando l'apportante sia una persona fisica priva di patrimoni separati; il vincolo viene invece modificato se il bene apportato era già incluso in una massa patrimoniale interessata da altro vincolo di destinazione<sup>6</sup>.

Il concetto di apporto non implica, per contro, alcuna necessaria conseguenza in termini di pretese dell'apportante né sul o al bene oggetto dell'apporto dopo l'esecuzione dello stesso (es. diritto alla restituzione o diritto al godimento) né in relazione al patrimonio in cui è confluito l'apporto (es. diritti di amministrazione del patrimonio, di percezione dei frutti/utili derivanti dalla relativa gestione, ecc.); ogni considerazione al riguardo va effettuata all'interno delle diverse fattispecie di cui l'apporto rappresenta un elemento.

## 2. L'apporto a fondo immobiliare.

La normativa di settore<sup>7</sup> utilizza indifferentemente i termini “apporto” e “conferimento” per designare l'atto giuridico (o parte del suo oggetto o il relativo effetto) con il quale un bene entra a far parte di

---

<sup>6</sup> Le scelte terminologiche sono ovviamente convenzionali. Si può benissimo – con SPADA, *Articolazione del patrimonio da destinazione iscritta*, in *RDS*, 2007, p. 18 ss.; Id., *La provvista finanziaria tra destinazione ed attribuzione*, in *Il diritto delle società oggi*, cit., p. 7 ss. – discorrere di “apporto-attribuzione” quando si realizza uno spostamento patrimoniale tra masse imputabili a diversi soggetti di diritto e di “apporto-destinazione” quando si realizza uno spostamento patrimoniale tra masse imputabili ad uno stesso soggetto: resta però fermo che in entrambi i casi si riscontra tanto uno spostamento patrimoniale nel senso chiarito, quanto la destinazione del bene che ne è oggetto alle finalità proprie di un ente o di una massa separata giusto in funzione del perseguitamento di date finalità.

<sup>7</sup> Ci si riferisce alla normativa primaria inclusa nell'art. 36 ss. t.u.f. e alla normativa secondaria principalmente rappresentata dal d.m. (Ministero del Tesoro), 24 maggio 1999, n. 228, e dal regolamento di Banca d'Italia (d'ora innanzi, reg. BI), 14 aprile 2005, nei testi attualmente vigenti a seguito delle numerose modifiche e integrazioni successive. Tra quest'ultime rivestono particolare importanza quelle apportate con il d.m. (Ministero dell'Economia e delle Finanze), 5 ottobre 2010, n. 197. Per un quadro complessivo della normativa di settore si rinvia a V. TROIANO, *Commento agli artt. 36, 37, Il Testo Unico della Finanza*, a cura di fratini e Gasparri, t. I, Assago, 2012, p. 565 ss.

un fondo di investimento a fronte dell'emissione di quote del fondo a favore dell'apportante: ad esempio, per il termine “apporto” v. l'art. 14-*bis* l. 86/1994 (fondi con apporti immobiliari da parte di enti pubblici), mentre per il termine “conferimento” v. l'art. 37, co. 1, lett. *d-bis*, t.u.f. La interscambiabilità dei due termini qui dipende dal non esserci un “capitale” del fondo dalle funzioni e caratteristiche paragonabili a quelle del capitale sociale: se rispetto al capitale sociale è doveroso distinguere tra attribuzioni in questo conteggiabili, dette conferimenti, e attribuzioni ivi non conteggiabili, dette apporti, con riguardo al fondo comune di investimento la distinzione non ha motivo di riproporsi, poiché è lecito distinguere soltanto tra beni inclusi nel fondo a fronte di quote emesse (e allora apportati o conferiti nel fondo) e beni che non vi vengono affatto introdotti e che quindi ne rimangono fuori oppure che vi vengono introdotti per una causa differente (ad es. beni acquisiti dal fondo contro il pagamento di un prezzo o con scambio di beni ivi esistenti diversi dal danaro).

In ipotesi di apporto a fondo immobiliare – ma non sembra che quanto si va a precisare muti se si considera l'apporto a fondo di investimento di altro tipo – le riflessioni che seguono inducono a ritenere che l'atto di apporto debba permettere l'individuazione dei seguenti elementi essenziali: (*i*) l'apportante; (*ii*) il fondo nel quale quanto apportato confluisce; (*iii*) la SGR che lo ha istituito; (*iv*) se diversa, la SGR che lo gestisce; (*v*) l'oggetto dell'apporto; (*vi*) in proporzione all'apporto e sulla base del regolamento del fondo, le quote emesse a fronte dell'apporto e, con esse, i diritti patrimoniali e amministrativi spettanti all'apportante; (*vii*) il regolamento del fondo che disciplina i rapporti tra i soggetti interessati.

A tali elementi essenziali possono affiancarsi clausole accessorie di vario genere. Un accordo collaterale opzionale di frequente ricorrenza negli apporti immobiliari è costituito, ad esempio, dall'accordo al fondo di debiti “gravanti” sui beni apportati.

### 3. L'apportante.

In linea astratta chiunque può rivestire la posizione di apportante. Tuttavia occorre tenere conto delle limitazioni circa i partecipanti al fondo presenti nel relativo regolamento e di quelle poste dalla normativa di settore.

Sotto il primo profilo (limitazioni indotte dalle caratteristiche del fondo) può darsi che la partecipazione al fondo sia consentita soltanto a particolari soggetti, ad es. ai soli investitori qualificati se il fondo è “riser-

vato": poiché a fronte dell'apporto si ricevono quote di partecipazione al fondo, le limitazioni alla partecipazione si traducono in limitazioni dei soggetti apportanti. L'unica eccezione potrebbe essere rappresentata dall'assegnazione della quota di partecipazione a soggetto, dotato dei richiesti requisiti, diverso dall'apportante, in ipotesi privo di quei requisiti, se da questi indicato come beneficiario delle quote emesse a fronte dell'apporto secondo lo schema del contratto a favore del terzo: ciò sul presupposto dell'esistenza di idoneo interesse e causa giustificativa dell'attribuzione delle quote nel rapporto tra apportante e assegnatario delle quote stesse, in quanto tale attribuzione viene deviata rispetto alla sua naturale destinazione verso l'autore dell'apporto.

Sotto il secondo profilo (limitazioni poste dalla normativa di settore) occorre considerare, per un verso, che norme di disciplina parzialmente divergenti possono concernere l'apporto e la partecipazione di particolari soggetti: *Stato, enti pubblici, società da loro interamente possedute* (v. art. 14-*bis* l. 86/1994; art. 13 d.m. 228/1999)<sup>8</sup>; e, per altro verso, che una posizione delicata ricoprono alcuni soggetti in posizione di "conflitto di interessi".

In particolare, per i *soci delle SGR* interessate al fondo o di società facenti parte del relativo gruppo di appartenenza il divieto di partecipare al fondo, stabilito in generale dall'art. 12, co. 3, d.m. 228/1999, è sostituito nei fondi immobiliari da un permesso condizionato al rispetto di alcune *cautele* (v. art. 37, co. 2, lett. *b*, t.u.f., e art. 12-*bis*, co. 4, d.m.

<sup>8</sup> Peraltro non è del tutto chiaro in che cosa consistano le diversità di disciplina, dal momento che la seconda disposizione citata (art. 13), nel secondo comma, dichiara che ai fondi di cui all'art. 14-*bis* si applicano tutte le disposizioni relative ai fondi chiusi immobiliari, fatti salvi i limiti di cui appresso nel testo, nonché le disposizioni speciali dell'art. 14-*bis* "in quanto compatibili con le disposizioni del presente regolamento" (il d.m. 228/1999) "e non penalizzanti rispetto ai fondi con apporto privato". Sorge allora il legittimo dubbio se tra le disposizioni venute meno perché "penalizzanti rispetto ai fondi con apporto privato" vi sia quella del terzo comma dell'art. 14-*bis*, che impone la previsione, nel regolamento del fondo, dell'obbligo, per chi conferisce in natura, di apportare anche danaro in misura non inferiore al cinque per cento del valore del fondo, salve le eccezioni ivi previste. Ancora, per quanto al rinvio, contenuto nell'art. 14-*bis*, co. 4, alle modalità e alle forme di cui all'art. 2343 c.c. circa la relazione di stima da redigere per gli apporti immobiliari, mentre nulla si oppone al mantenimento di tale rinvio per quanto al contenuto della relazione e alla sua asseverazione, non sembra che il rinvio possa tuttora operare con riguardo alla nomina giudiziale degli esperti: l'art. 17, co. 10, d.m. 228/1999 lascia agevolmente intendere che anche per i fondi di cui all'art. 14-*bis* l. 86/1994 è la SGR a decidere di quali esperti avvalersi.

228/1999)<sup>9</sup>. Viceversa permane anche nei fondi immobiliari il *divieto assoluto* di partecipazione per *amministratori, direttori generali e sindaci delle SGR* interessate al fondo o di società facenti parte del relativo gruppo di appartenenza (l'art. 12, co. 3, d.m. 228/1999 sul punto non risulta derogato dal successivo art. 12-bis, co. 4, come invece accade per i soci delle SGR) <sup>10</sup>.

Nessuna menzione normativa si riscontra circa la possibilità o il divieto che apportante sia la stessa *SGR che istituisce o gestisce il fondo*, la quale potrebbe in linea astratta spostare nella massa patrimoniale costituita dal fondo alcuni beni già facenti parte del proprio patrimonio generale (o di altre masse separate ad essa imputabili), al cui posto entrerebbero le quote di partecipazione al fondo emesse a fronte dell'apporto. Questa eventualità potrebbe in concreto presentarsi là dove una s.p.a. dotata di ingente patrimonio immobiliare, previa modifica dell'oggetto sociale per divenire una SGR, decida di promuovere l'istituzione di un fondo immobiliare, determinandone le regole di funzionamento, per conferirvi tutto o parte del proprio patrimonio immobiliare.

Dubbi sull'ammissibilità dell'operazione potrebbero forse provenire dall'osservazione che gli amministratori della società in questione si troverebbero a gestire da un lato il fondo, dall'altro le quote di partecipazione emesse dal fondo a favore della società costituente (finché queste restino di sua titolarità), con conseguente pericolo di conflitto di interessi. Tuttavia il pericolo segnalato potrebbe essere fortemente ridotto, se non azzerato, avendo cura di attribuire i poteri di gestione del fondo a SGR diversa da quella che lo ha istituito e di non riservare nel regolamento del fondo alla SGR che lo ha istituito poteri significativi nel rapporto con i partecipanti al fondo. Pure potrebbe essere utile che quei poteri che comunque dovessero spettare alla SGR costituente (in ipotesi diversa da quella gerente) venissero esercitati per delega di gestione da amministratori esecutivi diversi da coloro a cui viene attribuita

---

<sup>9</sup> Per quanto specificamente attiene ai conferimenti, le cautele consistono in una limitazione del valore dei beni da apportare (anche considerando quelli ceduti con altre strutture contrattuali) al fondo e delle operazioni complessivamente effettuate rispetto al valore dell'intero fondo.

<sup>10</sup> L'eventuale ricorso, anche in questi casi, alla dissociazione tra apportante e assegnatario delle quote comporterebbe qui profili di problematicità decisamente maggiori, poiché alto sarebbe il rischio dell'operazione motivata da intenti elusivi ove l'assegnatario rivesta, sia pure in modo non palese, il ruolo di fiduciario o persona interposta agente nell'interesse dell'apportante.

la delega per la gestione della massa patrimoniale in cui sono incluse le quote di partecipazione al fondo. A queste condizioni all'ipotesi che qui si discute merita di essere esteso non già il divieto assoluto sancito per la partecipazione al fondo di amministratori, direttori generali e sindaci delle SGR interessate, bensì in via analogica il complesso delle cautele che accompagnano la permessa partecipazione al fondo immobiliare dei soci di tali SGR<sup>11</sup>.

#### 4. I fondi immobiliari e le carenze del sistema pubblicitario.

Quali fondi chiusi, caratterizzati dalla possibilità di emissioni successive di quote e di rimborsi anticipati, soggetti alle specifiche regole contenute nell'art. 12-bis d.m. 228/1999, i fondi immobiliari presentano un'apprezzabile diffusione nel panorama italiano: al 30 giugno 2011 Assogestioni censisce 163 fondi immobiliari rispetto alla cui istituzione e gestione risultano coinvolte 24 SGR<sup>12</sup>. Una realtà di questo genere, atta ad incidere significativamente tanto sulla imputazione e circolazione della ricchezza immobiliare quanto sulla emissione e circolazione di strumenti finanziari ad essa correlati (le quote di partecipazione), dovrebbe essere oggetto di efficienti regole di *disclosure*.

Invece si deve prendere atto che *non vi è un sistema di pubblicità dei fondi* in quanto tali, che permetta ad ogni soggetto interessato di ricostruire, partendo dalla denominazione del fondo, chi sia la SGR che lo ha istituito, chi sia quella che lo gestisce e quali siano le relative regole di funzionamento, oltre che i beni che vi sono inclusi. Le uniche prescrizioni a natura in senso lato pubblicitaria (*rectius*, informativa) sono l'iscrizione delle SGR in apposito albo presso Banca d'Italia (art. 35 t.u.f.), l'obbligo delle SGR di mettere a disposizione del pubblico presso la propria sede alcuni documenti contabili (il rendiconto annuale della gestione, la relazione semestrale e il prospetto con il valore aggiornato delle quote), nonché, per i fondi immobiliari, l'obbligo di definire nel

<sup>11</sup> Ciò significa che all'apporto della stessa SGR deve affiancarsi l'apporto di altri partecipanti al fondo onde evitare di superare i limiti posti dall'art. 12-bis, co. 4, lett. *a* e *b*.

<sup>12</sup> Informazioni tratte dal sito [www.assogestioni.it](http://www.assogestioni.it). Per un inquadramento generale dei fondi immobiliari cfr. GENCO, *Fondi comuni di investimento immobiliare*, in *Dig. disc. priv. sez. comm.*, agg. \*, Torino, 2000, p. 345 ss.; MEROLA, *I fondi immobiliari*, Milano, 2004, pp. 4 ss. e 195 ss.; LEMMA, *I fondi immobiliari tra investimento e gestione. Parte generale*, Bari, 2006, pp. 23 ss. e 163 ss.

regolamento le modalità per dare informazioni sulle relazioni di stima, sugli atti di conferimento e sui soggetti conferenti (oltre che su altri acquisti, su cessioni, ecc.: art. 3 d.m. 228/1999). In concreto ciò significa che ogni soggetto interessato ad operare con il fondo ha l'onere di richiedere ogni informazione al riguardo alla SGR che afferma di gestirlo, avendo come conferma di tali poteri gestori esclusivamente quanto risulta dal regolamento del fondo nel testo che gli viene prodotto dallo stesso soggetto di cui si dovrebbero verificare i poteri. La veridicità/attualità della documentazione prodotta viene, dunque, esplicitamente o implicitamente (auto)dichiarata dalla SGR: chi volesse verificarne l'attendibilità potrebbe soltanto al più specificamente interrogare in proposito Banca d'Italia, alla quale spetta l'approvazione del regolamento del fondo, oltre che di ogni sua modifica successiva<sup>13</sup>.

Basato com’è su di una sostanziale autolegittimazione delle SGR che istituiscono o gestiscono fondi, il sistema informativo dei fondi immobiliari non risulta né efficiente, data la difficoltà per i terzi di disporre rapidamente di informazioni sicure e verificate, né coerente con analoghe iniziative volte alla creazione di masse patrimoniali affette da vincoli di destinazione da parte di società azionarie: si consideri che per l’art. 2447-*quater*, co. 1, c.c. la delibera costitutiva di un patrimonio destinato, completa di ogni dato richiesto dall’art. 2447-*ter* c.c., deve essere iscritta nel registro delle imprese previo espletamento dei controlli di cui all’art. 2436 c.c., laddove nulla di simile viene prescritto per la delibera dell’organo amministrativo della SGR che istituisce il fondo e ne approva il regolamento<sup>14</sup>. Tantomeno alcuna norma dispone l’iscrizione del fondo come tale nel registro delle imprese o in altri registri, albi o ruoli gestiti da pubbliche autorità.

---

<sup>13</sup> Ma si noti che l’approvazione potrebbe talora avvenire “in via generale”, per adesione a modelli predefiniti: cfr. art. 39, co. 3-*bis*, t.u.f.

<sup>14</sup> Sulla competenza, in proposito, dell’organo amministrativo, salvo che lo statuto della SGR disponga diversamente, cfr., tra gli altri, SALANITRO, *Società per azioni e mercati finanziari*<sup>3</sup>, Milano, 2000, p. 237; V. TROIANO, *op. cit.*, p. 584, ricordando come alcuni statuti prevedano l’autorizzazione dell’assemblea ordinaria. Secondo CAVANNA, *Fondi comuni di investimento e SICAV*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Rescigno, 16\*, 2<sup>a</sup> ed., Torino, 2008, p. 18, nt. 61, l’istituzione del fondo è “atto di impresa, rientrante tra le inderogabili prerogative dell’organo amministrativo”; tuttavia, nei limiti in cui si ritenga possibile trarre argomenti in via analogica dall’art. 2447-*ter*, co. 2, c.c., non si può escludere che lo statuto possa prevedere non già una semplice autorizzazione, ma una esclusiva competenza assembleare in materia (ad es., sulla base di un progetto di regolamento predisposto dall’organo amministrativo).

Poiché la citata disposizione sulla pubblicità della costituzione dei patrimoni destinati è sopravvenuta, a seguito della riforma societaria del 2003, rispetto alla emanazione della normativa sui fondi (anche) immobiliari, si potrebbe ipotizzare l'applicabilità analogica dell'art. 2447-*quater* c.c. alla delibera istitutiva dei fondi, per concludere che la relativa efficacia deve intendersi subordinata, oltre che all'autorizzazione di Banca d'Italia, all'iscrizione della delibera con l'annesso regolamento nel registro delle imprese; e lo stesso potrebbe affermarsi per le eventuali successive modifiche<sup>15</sup>. Resta fermo, tuttavia, che, se e finché l'ipotesi appena esposta non venisse approfondita e confermata, i fondi esistenti e di futura istituzione continuerebbero a soffrire della mancanza di un efficace sistema pubblicitario nonostante la loro piena operatività<sup>16</sup>.

Anche alla luce di queste premesse in ogni caso pare imprescindibile che nell'atto di apporto per un verso venga *identificato il fondo* destinatario dell'apporto e che per altro verso venga *identificata la SGR alla quale esso è collegato* e tramite la quale, come si è visto, sono reperibili le informazioni sul fondo. Sotto il primo profilo non è concepibile un apporto a (se mai fosse concepibile un acquisto per) "fondo da nominare", nel quale cioè la SGR si riservi di nominare in un momento succes-

<sup>15</sup> Un elemento di differenza ostacolante il ragionamento analogico potrebbe essere rappresentato dal fatto che il patrimonio destinato è ricavato, per lo più, all'interno del patrimonio generale della società che lo istituisce (per apporto-destinazione), assumendo gli apporti-attribuzione dei terzi un connotato di mera eventualità (tanto che non si registrano opinioni unanimi circa l'ammissibilità, per il vero non espressamente negata da alcuna norma, di un patrimonio destinato costituito esclusivamente con appositi apporti di terzi: cfr., in senso favorevole, FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008, p. 92 s.; in senso contrario, R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori*, Torino, 2005, p. 25 s.); mentre il fondo immobiliare è costituito, di regola, mediante apporti di terzi, anche se – come precedentemente rilevato – non sembra escluso, entro certi limiti, l'apporto-destinazione della stessa SGR costituente. Tra l'altro, ciò fa sì che di norma (cioè, salvo che nell'ultimo caso menzionato) nella istituzione del fondo non si ponga il problema della tutela dei creditori della SGR potenzialmente pregiudicati dalla separazione patrimoniale, risolto nel patrimonio destinato con il diritto di opposizione di cui all'art. 2447-*quater*, co. 2, c.c. Il parallelo con i patrimoni destinati è comunque, per altri fini, presente anche nella sentenza della Corte Suprema citata a nt. 17.

<sup>16</sup> Peraltro, anche se si dovesse ritenere corretta l'estensione analogica dell'art. 2447-*quater*, co. 1, c.c., rimarrebbe il problema dei fondi istituiti con delibera anteriore all'introduzione della norma citata, sicché ben difficilmente si potrebbe giungere ad una soluzione del tutto soddisfacente con i soli strumenti dell'interpretazione dell'attuale quadro normativo.

sivo in quale dei diversi fondi da essa gestiti debba confluire l'apporto: vi sono di ostacolo sia l'impossibilità di emettere quote a fronte dell'apporto finché il fondo non venga individuato, con conseguente carenza di un elemento essenziale dell'atto di apporto, sia la non risolvibilità del problema del difetto della dichiarazione di nomina nel termine stabilito, non potendo in tal caso concepirsi un apporto al patrimonio generale della SGR in applicazione analogica dell'art. 1405 c.c.<sup>17</sup>. Sotto il secondo profilo la necessità di identificazione concerne sia la SGR che ha istituito il fondo interessato dall'apporto sia, ove diversa, la SGR che lo gestisce.

## 5. La partecipazione della SGR all'atto di apporto.

Premesso che dall'atto di apporto (o dai relativi allegati) deve risultare la SGR istitutiva del fondo e, se diversa, quella che lo gestisce, occorre chiarire quale delle due società, se diverse, abbia il potere di partecipare all'atto di apporto al fine di acconsentirvi ed emettere le quote di partecipazione al fondo, oltre a convenire ogni altra pattuizione accessoria.

---

<sup>17</sup> Nel caso alla base di Cass., 15 luglio 2010, n. 16605, in *Giur. it.*, 2011, 331, con nota di BOGGIO, *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intestazione di beni immobili*, *ivi*, p. 333 ss., in *Società*, 2011, 1057, con commento di SANSONE, *La natura giuridica del fondo comune di investimento: una questione superata?*, *ivi*, p. 1058 ss., e in *Giur. comm.*, 2011, 1128, con note di SCANO, *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*, *ivi*, p. 1133 ss., e di GHIGI, *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, *ivi*, p. 1146 ss., la SGR aveva dichiarato di partecipare all'incanto per la vendita di immobili al miglior offerente "per conto di uno o più fondi da essa gestiti", procedendo alla "nomina" del fondo soltanto al momento del versamento del prezzo dopo l'aggiudicazione. Secondo BOGGIO, *op. cit.*, 339, che si richiama sul punto a FERRI jr, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, p. 77 ss., la SGR "ha il dovere di procurare...l'immediata efficacia del regime di separazione patrimoniale a tutela dei partecipanti al fondo" e "non può lecitamente rimandare ad un secondo momento il compimento delle formalità pubblicitarie per rendere opponibile ai terzi l'esistenza della separazione patrimoniale". Sostanzialmente nello stesso senso, pur nel quadro di una diversa impostazione, SCANO, *op. cit.*, p. 1143 s., testo e nt. 47, per il quale, se la partecipazione all'incanto per conto di uno dei fondi gestiti può essere "sufficiente...ai fini di comunicare ai terzi che nel caso concreto il soggetto [la SGR] non intende riversare gli effetti del negozio nel proprio patrimonio", la designazione del fondo interessato "non deve essere solo genericamente anticipata, ma *per tempo* realizzata: e ciò... non può darsi avvenuto nel caso di specie, in considerazione... del suo compiersi posteriormente all'aggiudicazione".

Anche quando la dissociazione tra istituzione e gestione del fondo sia prevista *ab origine*, varie indicazioni normative mostrano che il collegamento del fondo con la SGR che lo istituisce non è meramente genetico, ma permane per tutta la sua durata.

*In primo luogo*, nell'art. 36, co. 4 e 5, t.u.f. si legge che nell'esercizio delle proprie "funzioni" la società promotrice e istitutrice del fondo agisce in modo indipendente rispetto al gestore (ove diverso) e alla banca depositaria ed assume con il gestore responsabilità solidale verso i partecipanti per l'adempimento degli obblighi posti a carico di tali soggetti: ciò per tutta la durata del fondo<sup>18</sup>.

*In secondo luogo*, con il sancire che la durata del fondo "non può in ogni caso essere superiore al termine di durata della SGR che li ha promossi e istituiti", l'art. 6 d.m. 228/1999 conferma l'esistenza di un legame stretto e costante tra fondo e SGR che lo istituisce, evincendosi che il fondo, salve le eccezioni consentite<sup>19</sup>, non può sopravvivere al soggetto che lo ha costituito: il che, tra l'altro, rappresenta il più forte argomento a favore della tesi, di recente accolta dalla Cassazione<sup>20</sup>, che

<sup>18</sup> Sui differenti modelli organizzativi del fondo e sul ruolo permanente della SGR che lo istituisce cfr. MIOLA (e BRIOLINI), in *Testo unico della finanza. Commentario diretto da Campobasso*, 1, *Intermediari e mercati*, Torino, 2002, sub art. 36, p. 321 ss.

<sup>19</sup> Si pensi all'incorporazione o alla scissione della SGR istitutrice a favore di altra SGR (incorporante/beneficiaria) che ne "eredita" la posizione; o alla fusione tra fondi di diverse SGR ai sensi dell'art. 36, co. 7, t.u.f. e del reg. BI 14 aprile 2005 (tit. V, cap. V) quando ne derivi la sostituzione della SGR istitutrice; o ancora alla "sostituzione della società promotrice" che fosse espressamente prevista dal regolamento del fondo (reg. BdI 14 aprile 2005, tit. V, cap. I, 4.1.2) o che venisse deliberata dall'assemblea dei partecipanti ai sensi dell'art. 37, co. 2-bis, t.u.f. (su cui cfr. CARRIÈRE, *Problemi aperti di fund governance dei fondi chiusi*, in *RDS*, 2011, p. 39 ss.). È bene precisare che in tutte queste vicende il fondo non si svincola da un *rapporto continuo e necessario* con una società avente il ruolo della SGR istitutrice; semplicemente si verifica il *mutamento (della titolarità) della posizione organizzativa* (cioè dell'insieme dei poteri, doveri e responsabilità) quale spettante alla SGR promotrice/istitutrice (a quella originaria subentra un'altra) in base alle norme vigenti e al regolamento del fondo interessato: sicché l'eventuale modifica dell'imputazione del fondo (v. il testo e la nota successiva) si realizza soltanto come conseguenza di tale mutamento organizzativo, e non già quale effetto perseguito con un atto traslativo da soggetti rispettivamente interessati e miranti ad alienare e ad acquistare una determinata massa patrimoniale.

<sup>20</sup> Cass., 15 luglio 2010, n. 16605, cit., favorevolmente annotata sul punto da BOGGIO, *op. cit.*, p. 334 ss., da GHIGI, *op. cit.*, p. 1150 ss., e da SANSONE, *op. cit.*, p. 1062 ss., ai quali si rinvia per ulteriori riferimenti e per il quadro delle teorie ricostruttive della natura del fondo comune d'investimento. Critico, invece, il commento di SCANO, *op. cit.*, p. 1134 ss., per il quale il fondo rappresenta un autonomo centro di imputazione di situazione

porterebbe ad identificare nella SGR costituente il soggetto “*destinatario dell'apporto*”, in quanto l’apporto confluirebbe in una massa patrimoniale imputabile alla SGR istitutrice, sebbene totalmente separata sia dal suo patrimonio generale sia dalle eventuali altre masse costituite per effetto dell’istituzione di altri fondi<sup>21</sup>.

In terzo luogo l’art. 39, co. 1, t.u.f. è esplicito nell’attribuire al regolamento del fondo la competenza a definire la ripartizione dei compiti tra società promotrice e società gerente, se diversa dalla prima. Ne deriva che la risposta al quesito posto – quale SGR debba prendere parte all’atto di apporto – deve cercarsi innanzitutto nel *regolamento del fondo*, dal quale si dovrebbe sempre ricavare quali poteri e doveri (ulteriori rispetto a quelli di fonte normativa) sono posti in capo alla SGR promotrice/ costituente e come essi si coordinino con quelli spettanti alla SGR che gestisce il fondo, ove diversa dalla prima, nonché con quali modalità nei fondi immobiliari “gli investitori sottoscrivono le quote mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari”<sup>22</sup>.

---

giuridiche, pur non costituendo soggetto a sé stante (sempre che sia possibile attribuire alla soggettività giuridica un significato ulteriore o diverso rispetto a quello kelseniano di individuazione di un centro di imputazione di situazioni giuridiche).

<sup>21</sup> Chi pensasse di ridimensionare la portata dell’art. 6 d.m. 228/1999 con l’osservare che la norma citata esprime soltanto l’esigenza che nell’interesse degli investitori il programma venga realizzato da chi l’ha promosso ed iniziato, pur concernendo un patrimonio che nella sua “vita” non è imputabile, riconducibile o altrimenti “legato” alla SGR promotrice, dovrebbe chiarire perché mai soltanto qui viene avvertita un’esigenza di questo tipo: non risulta, infatti che per la costituzione di soggetti giuridici (o autonomi centri di imputazione) per l’esercizio di un’attività, da chiunque promossi e destinati a raccogliere investimenti e finanziamenti di altri soggetti, si sia mai avvertita l’esigenza di parametrare la “vita” di tali soggetti (la persistenza di tali centri di imputazione) a quella dei promotori: chi è davvero (soggetto/centro di imputazione) autonomo, è fornito dall’ordinamento dei mezzi giuridici per sopravvivere a chi l’ha creato e a chiunque altro, finché perdurano gli interessi che ne giustificano l’esistenza.

<sup>22</sup> V. reg. BdI 14 aprile 2005, tit. V, cap. I, 4.1.1 e 4.2.2. Dal regolamento si ricavano denominazione, durata e caratteristiche del fondo, individuazione delle SGR costituente e gerente, indicazione delle modalità di svolgimento del rapporto nei confronti dei partecipanti al fondo, criteri di gestione del fondo e degli investimenti e quant’altro stabilito dall’art. 39 t.u.f. È quindi assai opportuno che tale documento, oltre a dover essere esaminato dal notaio rogante per la redazione e/o il controllo dell’atto, venga allegato all’atto di apporto o almeno che ivi l’apportante se ne dichiari a conoscenza. Sul regolamento del fondo cfr., da ultimo, LEGGIERI, *Commento all’art. 39*, in *Il Testo Unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, t. I, p. 592 ss.

## 6. Il tempo dell'apporto.

Non si può peraltro escludere che il regolamento di uno specifico fondo non contenga esplicite indicazioni su chi debba intervenire negli atti di apporto. Di primo acchito verrebbe da optare per una soluzione diversa a seconda che si tratti di apporto “in fase costitutiva” ovvero “in fase successiva” (art. 37, co. 1, lett. d-*bis*, t.u.f.; art. 12-*bis*, co. 3, d.m. 228/1999): nella prima ipotesi parrebbe coerente affermare la competenza della SGR promotrice/costituente, mentre nella seconda ipotesi, a costituzione ormai avvenuta, potrebbe sembrare logico riconoscere la competenza della SGR che gestisce il fondo. Ma si tratta di vedere se questa prima impressione meriti conferma al termine di un’analisi dei dati emergenti dalla normativa di settore.

La realizzazione dell’apporto in fase costitutiva, ovvero in fase di *prima emissione delle quote di partecipazione*, presuppone che la SGR promotrice abbia adottato la delibera istitutiva del fondo e che Banca d’Italia abbia approvato il relativo regolamento (art. 39, co. 3, t.u.f.)<sup>23</sup>. L’approvazione del fondo da parte dell’Autorità di vigilanza potrebbe in alcuni casi avvenire “in via generale” (art. 39, co. 3-*bis*, t.u.f.), cioè non richiedere un apposito provvedimento; tuttavia la vigente normativa regolamentare dell’autorità di vigilanza per lo più non rinuncia all’approvazione specifica dei singoli fondi, ma prevede la distinzione tra tempi ordinari di approvazione (i quali comunque si giovano del silenzio-assenso, decorsi tre mesi dalla presentazione senza provvedimento di diniego, come prevede il citato co. 3-*bis* dell’art. 39 t.u.f.) e tempi più contenuti (sessanta giorni) per i regolamenti redatti secondo “schemi riconosciuti”, cioè “secondo schemi di testo ritenuti compatibili con le vigenti disposizioni di Banca d’Italia”<sup>24</sup>.

---

<sup>23</sup> In generale è ricorrente l'affermazione secondo cui soltanto dopo l'approvazione del regolamento si può procedere alla raccolta del risparmio fra il pubblico attraverso il collocamento dei documenti rappresentativi delle partecipazioni al fondo: cfr., ad es., Costi, *Il mercato mobiliare*<sup>7</sup>, Torino, 2010, p. 190.

<sup>24</sup> Lo stesso vale per i c.d. schemi semplificati di fondi aperti: cfr. reg. BdI 14 aprile 2005, tit. V, cap. II, nella premessa alla sez. I, e – per i termini abbreviati – nella sez. II, 2. I termini sono peraltro suscettibili di interruzione e sospensione. I soli fondi “riservati”, in presenza delle condizioni di cui al tit. V, cap. II, sez. II, par. 2, sono suscettibili di approvazione in via generale, fermo restando il potere di Banca d’Italia di vietare l’istituzione del fondo, per ragioni connesse alla situazione patrimoniale, reddituale, finanziaria o organizzativa della SGR, indipendentemente dall’approvazione “in via generale” del relativo regolamento.

Non pare dubbio che l'approvazione di Banca d'Italia condizioni l'efficacia della delibera istitutiva. E ciò comporta anche la momentanea inefficacia di un atto di apporto che fosse stipulato dopo la delibera istitutiva del fondo, che implica l'adozione del relativo regolamento, ma prima della necessaria approvazione di quest'ultimo da parte dell'autorità di vigilanza. Tuttavia, in questo lasso di tempo è perfettamente concepibile un atto di apporto sottoposto alla *condizione suspensiva non retroattiva dell'approvazione del regolamento del fondo*, con conseguente efficacia del trasferimento dei beni apportati e correlata emissione delle quote di partecipazione differite alla realizzazione dell'evento descritto<sup>25</sup>: nel qual caso all'atto di apporto non potrebbe che intervenire la SGR promotrice, poiché la SGR (futura) gerente ricava i propri poteri dalla delibera istitutiva del fondo, al momento inefficiente.

Una volta intervenuta l'approvazione del regolamento, invece, l'apporto in fase costitutiva potrebbe essere considerato tanto un *elemento della fattispecie costitutiva*, con conseguente partecipazione all'atto della SGR costituente, quanto un *primo atto di gestione successivo alla costituzione*, con conseguente partecipazione all'atto della SGR gerente. La prima opzione trova conforto nella constatazione che prima dell'apporto non c'è alcun fondo, la cui esistenza come fondo "comune", anzi, richiederebbe la pluralità dei partecipanti<sup>26</sup>. La seconda opzione trae sostegno dalla possibilità che il concetto di gestione del fondo venga ampliato sino a comprendere ogni atto idoneo alla determinazione della sua consistenza iniziale e successiva, allora potendo includervi anche il primo atto di apporto<sup>27</sup>.

Invero si possono identificare due nozioni di "costituzione" del fondo. Una prima nozione attiene alla *creazione dei presupposti per la separazione* patrimoniale e per l'insorgenza dei rapporti di partecipazione:

<sup>25</sup> Sull'apporto sottoposto a condizione v. *infra*, par. 8.

<sup>26</sup> Cfr. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*<sup>5</sup>, Torino, 2010, p. 190 s. Osserva peraltro V. TROIANO, *op. cit.*, p. 571 s., che la normativa fiscale (art. 32, co. 3, d.l. 31 maggio 2010 n. 78, come modificato dall'art. 8, co. 9, lett. b, d.l. 13 maggio 2011 n. 70, convertito con modificazioni dalla l. 12 luglio 2011 n. 106) sembrerebbe ammettere la configurabilità di fondi con un unico partecipante in casi particolari (c.d. fondi istituzionali).

<sup>27</sup> Infatti, per l'art. 14-bis, co. 1, l. 86/1994 "le quote del fondo possono essere sottoscritte, *entro un anno dalla sua costituzione*, con apporto di beni immobili..." da parte dello Stato, di enti pubblici e di società interamente possedute dagli stessi: dunque, per tale disposizione gli apporti sembrano situarsi al di fuori dell'ambito strettamente costitutivo.

essa si ricollega alla delibera istitutiva e alla successiva approvazione del regolamento da parte di Banca d'Italia, e niente vieta di ritenere che la SGR gerente, se diversa da quella promotrice, già da questo momento acquisti i poteri ad essa destinati. Una seconda nozione si incentra sulla *creazione della massa patrimoniale separata* (con una pluralità di partecipanti): questa seconda nozione finisce per ricondurre alla fase costitutiva tutti gli atti di apporto, anche quelli effettuati *in fase successiva alla prima emissione*<sup>28</sup>, rispetto ai quali, pertanto, non risulta incongruo riconoscere e mantenere il ruolo propulsivo della SGR costituente, accanto a quello della SGR gerente.

In definitiva, se il regolamento non dovesse risolvere il dilemma, può affermarsi che, ad avvenuta approvazione del regolamento del fondo, entrambe le SGR, promotrice e gerente, godono della legittimazione (concorrente e disgiuntiva) a partecipare agli atti di apporto, sia in fase di prima emissione delle quote di partecipazione sia in fase successiva<sup>29</sup>.

---

<sup>28</sup> Nei tempi stabiliti dal regolamento del fondo entro i limiti di cui all'art. 14, co. 2, d.m. 228/1999: ventiquattro mesi dall'approvazione del regolamento.

<sup>29</sup> Totalmente indipendente dalla soluzione del problema di cui al testo è quello della individuazione delle modalità con cui effettuare la trascrizione dell'apporto di beni immobili nei competenti registri. La migliore soluzione in astratto di quest'ultimo problema sarebbe la diretta trascrizione a favore del fondo, poiché di ciò si dovrebbe dare conto ai terzi interessati alla circolazione del bene: del patrimonio (autonomo) nel quale esso confluisce. Non dovrebbero invece occuparsi i registri immobiliari della individuazione del soggetto dotato del potere di decidere gli atti gestori del fondo e della legittimazione a compiere atti giuridici con effetto sulla consistenza del fondo: di ciò altrove dovrebbero rinvenirsi idonee informazioni (si confronti il caso di specie con quello dell'acquisto di un immobile da parte di un minore o di una società: la trascrizione individua il patrimonio in cui il bene entra, non già i soggetti – genitori, tutore, amministratori – cui compete il potere gestorio e rappresentativo; per questi ultimi soccorrono altri sistemi pubblicitari). Sennonché per un verso, pur rilevando l'effetto sulle masse patrimoniali coinvolte (cfr. GAZZONI, *La trascrizione immobiliare*<sup>2</sup>, t. I, Milano, 1998, p. 101 s.), la trascrizione funziona su base soggettiva, con conseguente necessità di individuare il soggetto “a favore” del quale si realizza l'apporto. Per altro verso già si è evidenziato come manchi una sistema di pubblicità dei fondi in quanto tali, che permetta ai terzi di trarre informazioni verificate da autorità competenti sulla relativa regolamentazione, funzionamento, amministrazione, ecc. (v. par. 4). Sotto il primo profilo sembra, allora, che – alla luce di Cass., 15 luglio 2010, n. 16605, cit., e delle considerazioni svolte nel par. 5 – il “soggetto a favore” debba identificarsi sempre nella SGR che istituisce e promuove il fondo, ancorché diversa dalla SGR che lo gestisce e quantunque non fosse intervenuta nell'atto di apporto: ma si deve anche dare conto del suo essere destinataria dell'apporto in quanto costituente quel determinato fondo in cui il bene confluisce (SGR X per il fondo Y). Sotto il secondo profilo è bene che la nota di trascrizione contenga idonee informazioni, ove possibile (quadro D), per supplire alla mancanza di altri sistemi

## 7. L'oggetto dell'apporto e la documentazione richiesta.

Secondo l'art. 12-*bis*, co. 3, d.m. 228/1999, "la sottoscrizione delle quote del fondo immobiliare o delle quote di un comparto del fondo stesso può essere effettuata, ove il regolamento del fondo lo preveda, sia in fase costitutiva che in fase successiva alla costituzione del fondo, mediante conferimento dei beni di cui all'art. 4, co. 2, lett. *d*)", del medesimo decreto, vale a dire di: "beni immobili, diritti reali immobiliari, e partecipazioni in società immobiliari, parti di altri fondi immobiliari, anche esteri" <sup>30</sup>.

Viene però da chiedersi se oggetto dell'apporto possano essere *soltanto* questi elementi patrimoniali – come parrebbe desumersi dalla lettera della disposizione <sup>31</sup> – o se, in una certa misura, sia consentito apportare elementi diversi dai precedenti (e dal denaro) <sup>32</sup>. La norma va infatti confrontata con quanto dispone l'art. 37, co. 1, lett. *d-bis*, t.u.f., a proposito delle indicazioni da riportarsi nel regolamento del fondo su acquisti e conferimenti di beni, quando si tratti "di fondi che investano esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari". La riconosciuta ammissibi-

---

informativi idonei, segnalando anche chi al momento ricopra la posizione di SGR che gestisce il fondo.

<sup>30</sup> Per società immobiliari si intendono le "società di capitali che svolgono attività di costruzione, valorizzazione, acquisto, alienazione e gestione di immobili" (art. 1, lett. *g-bis*, d.m. 228/1999). Le "partecipazioni", dopo la riforma societaria del 2003, devono probabilmente ritenersi inclusive degli strumenti finanziari partecipativi; e per tale estensione depone anche l'aggiunta, tra i beni di tipo in senso lato "immobiliare" oggetto di conferimento, anche delle parti di (cioè delle quote di partecipazione a) fondi immobiliari, di evidente natura finanziaria.

<sup>31</sup> Il cui contenuto opzionale, espresso nella struttura della frase dalle parole "la sottoscrizione *può* essere effettuata", pare riferirsi al tempo della sottoscrizione (in fase costitutiva o successiva) e all'oggetto dell'apporto, ma sotto quest'ultimo profilo limitatamente alla liberazione delle quote in danaro (v. nota successiva): per quanto ai beni diversi dal danaro, la lettera della disposizione non sembra consentire alternative rispetto a quelle ivi riportate.

<sup>32</sup> Non è dubbio che i fondi immobiliari, in quanto fondi chiusi, siano tra i destinatari dell'art. 14 d.m. 228/1999, e pertanto può sempre prevedersi che la relativa partecipazione si acquisisca "mediante versamento di un importo corrispondente al valore delle quote di partecipazione" (co. 1), cioè mediante apporto in denaro: in tal caso, e nel caso in cui gli apporti siano misti (parte in danaro, parte in beni di natura immobiliare), occorre che gli investimenti immobiliari siano effettuati e raggiungano le previste dimensioni in rapporto al patrimonio complessivo entro ventiquattro mesi dall'avvio dell'operatività del fondo (art. 12-*bis*, co. 2, d.m. 228/1999).

lità di fondi “prevalentemente” immobiliari dovrebbe essere compatibile con apporti, in questi fondi, aventi un oggetto diverso da quanto specificato entro i limiti stabiliti per gli investimenti successivi: così come la gestione del fondo potrebbe svolgersi con criteri tali da avversi a regime (non più di) un terzo<sup>33</sup> del patrimonio complessivo rappresentato da beni diversi da quelli sopra menzionati, parallelamente dovrebbe sin dall'inizio essere ammissibile l'apporto di beni diversi purché in misura tale da non superare la soglia massima stabilita dalla normativa applicabile e in linea con il programma di investimento stabilito nel regolamento del fondo. L'interpretazione sistematica dovrebbe, pertanto, indurre a correggere l'ingannevole risultato di un'interpretazione meramente letterale dell'art. 12-*bis*, co. 3, d.m. 228/1999.

Ciò premesso, con riguardo alla identificazione dell'apporto di natura immobiliare si assiste alla discutibile distinzione tra “beni immobili” e “diritti reali immobiliari”, come se a proposito dei primi si possa prescindere dalla identificazione del diritto sul bene confluito nel fondo: nel qual caso non si saprebbe quali facoltà siano esercitabili in relazione a tali beni dalla SGR gerente a beneficio dei partecipanti. Invero questa distinzione va con ogni probabilità risolta in quella tra diritto di proprietà, a cui la citazione dei beni immobili *tout court* intende alludere, e diritti reali su cosa altrui. Questi ultimi, a loro volta, sembrano da ritenersi limitati ai diritti reali di godimento (susceptibili di essere assoggettati alla programmata attività di investimento), poiché non sembra che la concessione di un diritto di ipoteca a garanzia del pagamento di debiti del fondo possa integrare una causa sufficiente per la sottoscrizione delle relative quote. Ne rimangono esclusi anche i diritti personali di godimento, dal momento che non si può pensare che questi ultimi siano ricompresi insieme al diritto di proprietà nel concetto di apporto di beni immobili come tali (per quale motivo si dovrebbero tenere distinti la proprietà e i diritti personali di godimento, da un lato, e i diritti reali su cosa altrui, dall'altro?)<sup>34</sup>. La ragione di queste restrizioni sembra riposare su ciò, che

<sup>33</sup> In alcuni casi, non più del 49%: cfr., per i limiti dimensionali e i relativi presupposti di applicazione, l'art. 12-*bis*, co. 2, d.m. 228/1999.

<sup>34</sup> Ne è ulteriore conferma l'espressa inclusione, tra i diritti immobiliari in cui possono investire i fondi in esame, in quanto riconducibili o assimilabili ai diritti reali, di “quelli derivanti da contratti di leasing immobiliare con natura traslativa e da rapporti concessionari” (si sottintende: in capo all'utilizzatore e al concessionario): art. 1, co. 1, lett. *d-bis*, d.m. 228/1999. Va da sé che tali selezionati diritti su immobili vanno allora considerati anche inclusi tra i “diritti reali” che possono essere oggetto di apporto. Per

gli esclusi apporti di natura immobiliare, pur potendo arrecare indubbi utilità al fondo e ai suoi partecipanti, non consentono al gestore del fondo di compiere atti di gestione produttiva (di reddito) e, all'occorrenza, di disinvestimento dei beni oggetto di apporto<sup>35</sup>.

Con riferimento agli apporti diversi dal danaro l'art. 12-*bis*, co. 3, d.m. 228/1999 contiene specifiche prescrizioni volte ad evitare per un verso la sopravalutazione dell'oggetto dell'apporto<sup>36</sup> e per altro verso l'acquisizione di beni non funzionali al programma stabilito e promosso.

Sotto il primo profilo, con la sola eccezione degli apporti di beni negoziati in mercati regolamentati<sup>37</sup>, il cui valore può più facilmente essere verificato alla luce delle rilevazioni ufficiali, si richiede una relazione di stima riferita a data non inferiore a trenta giorni rispetto alla data dell'atto, redatta da esperti indipendenti. In specie, la valutazione deve essere affidata dalla SGR competente ad una società ovvero ad un collegio di almeno tre persone fisiche dotate dei requisiti di cui all'art. 17 d.m. 228/1999.

Sotto il secondo profilo si richiede, senza eccezioni, una valutazione di un intermediario finanziario (che potrebbe coincidere con l'esperto a cui è demandata la relazione di stima, se ne ha i requisiti) che accerti la compatibilità e la redditività dell'apporto rispetto alla politica di gestione del fondo in relazione all'attività di sollecitazione all'investimento svolta dal fondo stesso.

---

l'individuazione, nell'ambito dei contratti di leasing, di quelli aventi "natura traslativa", qui richiamata per connotare di "realità" la posizione dell'utilizzatore, cfr., per tutte, Cass., 28 agosto 2007, n. 18195, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2009, II, 692, con nota redazionale ricca di riferimenti, e da ultimo Cass., 27 settembre 2011, n. 19732, in *Foro it.*, 2012, I, 124.

<sup>35</sup> Ovviamente ciò non esclude che quanto non sia apportabile da sé solo, confluisca nel fondo per effetto di vincoli di accessorietà e pertinenzialità con l'oggetto dell'apporto, come accadrebbe per i diritti personali di godimento spettanti su aree contigue o spazi condominiali al proprietario di un immobile conferito nel fondo.

<sup>36</sup> Non anche, invece, la sua sottovalutazione, come afferma V. TROIANO, *op. cit.*, p. 578: gli esperti devono attestare che il valore dell'apporto "non è inferiore" rispetto alle quote sottoscritte, attestazione compatibile anche con una significativa superiorità del valore dell'apporto rispetto alle quote assegnate a fronte; l'intervento degli esperti è, dunque, a tutela non già della posizione dell'apportante, bensì di quella degli altri partecipanti (attuali e futuri) e, più in là, di tutti coloro che agiscono nel mercato in cui le quote vengono scambiate.

<sup>37</sup> Il che può avvenire almeno, anche se non si dovessero ritenere ammissibili apporti diversi da quelli di natura immobiliare, per le partecipazioni (azioni e strumenti finanziari partecipativi) in società immobiliari e per le quote in altri fondi immobiliari.

Non vengono determinate le conseguenze della inosservanza delle suddette prescrizioni formali: il dubbio è se la loro violazione determini l'invalidità dell'atto di apporto o la semplice responsabilità della SGR competente e dei relativi amministratori. Qualche elemento utile per indirizzare l'interprete può forse trarsi dal confronto tra la norma dell'art. 12-*bis*, co. 3, cit., e quella dell'art. 2343, co. 1, c.c., concernente la relazione di stima dei conferimenti in natura nella s.p.a. Quest'ultima disposizione prevede che la relazione di stima debba essere presentata dal conferente e allegata all'atto costitutivo, divenendone parte integrante. Invece la prima disposizione non pone un legame altrettanto stretto tra atto di conferimento e documentazione a supporto (relazione dell'esperto e valutazione dell'intermediario): essa si limita a *porre una regola di condotta* della SGR competente e dei relativi amministratori con l'esigere che "il fondo immobiliare nel caso di conferimenti deve: a) acquisire...un'apposita relazione di stima...; b) acquisire la valutazione di un intermediario..."; né se ne dispone l'allegazione all'atto di apporto (ancorché tale allegazione, o almeno un richiamo in atto dell'avvenuta acquisizione della documentazione in parola, sia senz'altro opportuna), bensì la messa della relazione di stima a disposizione di ogni interessato, anche dopo la realizzazione dell'apporto, con le modalità stabilite nel regolamento del fondo<sup>38</sup>. Tutto ciò induce a pensare che le violazioni di queste regole di condotta, se certamente si traducono in responsabilità di chi gestisce il fondo e i rapporti con i partecipanti, non causano anche necessariamente ed automaticamente l'invalidità o l'inefficienza dell'atto di apporto<sup>39</sup>, sanzione che sarebbe spesso controproducente per gli altri interessati al fondo, ma piuttosto l'esigenza di un eventuale riequilibrio nel rapporto di partecipazione: un obbligo di integrazione dell'apporto che fosse stato sopravalutato o una corrispondente riduzione delle quote emesse a fronte, se non siano state ancora oggetto di circolazione.

---

<sup>38</sup>Così l'art. 3, co. 5-*bis*, d.m. 228/1999, ove la stessa distinta indicazione, in ordine a tali forme di pubblicità, delle relazioni di stima e degli atti di conferimento, sembra confermare la non indispensabilità dell'allegazione della relazione di stima all'atto di apporto.

<sup>39</sup>E ciò particolarmente per quanto attiene alla valutazione della coerenza dell'apporto con la politica di gestione del fondo, il cui difetto o i cui vizi non dovrebbero mai ricadere su di un apportante incolpevole e inconsapevole. Tuttavia anche per la relazione di stima va ricordato che nella stessa s.p.a. si ritiene che la sua omissione non comporti la nullità dell'atto costitutivo o del conferimento (salvo che ne risulti indeterminato l'oggetto), bensì la mancanza di una condizione per l'iscrizione nel registro delle imprese: sul punto cfr. MIOLA, *I conferimenti in natura*, in *Tratt. soc. per az.*, diretto da Colombo e Portale, 1\*\*\*, Torino, 2004, p. 448 ss.

## 8. L'esecuzione dell'apporto e la variante dell'apporto condizionato.

Sul piano della esecuzione dell'apporto viene da chiedersi se esso debba condurre ad una immediata confluenza del bene-oggetto nel fondo o se siano ammessi anche apporti ad effetti obbligatori o ad effetti reali differiti (es. apporto di beni futuri, di beni altrui, apporti sottoposti a termine iniziale o a condizione sospensiva).

Mentre per le quote da liberarsi mediante versamenti in danaro indicazioni chiare sull'esecuzione del conferimento provengono dall'art. 14, co. 5, d.m. 228/1999<sup>40</sup>, nulla si legge relativamente agli apporti "in natura". Benché non sia possibile invocare in via analogica il principio di liberazione immediata tipico delle società di capitali (strettamente connesso al principio di integrità del capitale, assente nei fondi comuni), il complesso della normativa applicabile e la necessità di tutelare l'affidamento dei terzi nella circolazione delle quote di partecipazione al fondo non sembrano consentire l'assegnazione di quote e il riconoscimento dei diritti patrimoniali/amministrativi ad esse connessi se non a fronte della entrata nel fondo degli immobili, dei diritti reali immobiliari o delle partecipazioni oggetto dell'apporto<sup>41</sup>: la mera assunzione di un obbligo di conferire non pare a tal fine sufficiente. Se gli effetti reali dell'apporto vengono differiti, occorre pertanto procedere ad identico differimento dell'emissione e dell'assegnazione delle corrispondenti quote entro il termine massimo consentito dall'art. 14, co. 2, d.m. 228/1999 e dal regolamento del fondo.

Tale differimento, peraltro, deve tenere conto della esigenza normativa che la relazione di stima sia aggiornata a data non inferiore a trenta giorni: il termine è rapportato alla data dell'atto poiché presuppone la contestuale entrata del bene nel fondo; ma, se l'entrata viene differita, la valutazione in essa contenuta potrebbe risultare superata da fatti in-

---

<sup>40</sup> Vi si prevede che il versamento va effettuato entro il termine stabilito nel regolamento del fondo e, in caso di fondi riservati, anche in più soluzioni purché il sottoscrittore si impegni a versare a richiesta della SGR in base alle esigenze di investimento del fondo.

<sup>41</sup> Tra l'altro, la stessa esigenza che i beni siano stimati comporta una implicita restrizione, nel senso che viene impedito l'apporto di beni, ad esempio quelli futuri, pur in astratto conferibili, nella misura in cui questi, proprio in quanto non ancora esistenti, risultino non adeguatamente valutabili. Sulla idoneità della relazione di stima a selezionare l'oggetto dei conferimenti, limitandoli a quelli suscettibili di un'attendibile valutazione economica, cfr., per tutti, MIOLA, *I conferimenti in natura*, cit., p. 37 s., testo e nt. 85.

tervenuti nel periodo, ben più lungo di trenta giorni, intercorrente tra il giorno di riferimento della stima e il giorno in cui il fondo si accresce del bene apportato. Viene da osservare che il rischio di eventi sopravvenuti che potrebbero imporre un aggiornamento della stima è in una certa misura inevitabile (anche nei trenta giorni) e può essere fronteggiato richiamando l'obbligo della SGR competente a vigilare sulla perdurante adeguatezza della stima in presenza di nuovi fatti incidenti sulla stessa e rilevabili anche da non esperti in materia. Ma ciò non toglie che la stessa posizione di un preciso termine di "validità" della stima dovrebbe comportare la necessità di procedere ad una verifica della stima (cioè di persistenza della sua idoneità a soddisfare le finalità di legge), se si superano i trenta giorni di tolleranza.

Sotto questo profilo potrebbe essere doveroso – per non incorrere nelle conseguenze individuate nel par. 7 – condizionare l'efficacia dell'atto di apporto ad un aggiornamento della relazione di stima con conferma della relativa valutazione, o in caso contrario con proporzionale riduzione delle quote emesse a fronte, onde non tradire, nella sostanza, la portata dell'art. 12-*bis*, co. 3, lett. *a*, d.m. 228/1999. Più precisamente tale aggiornamento si rende doveroso nei casi di apporto a termine iniziale e con condizione sospensiva non retroattiva: casi nei quali né il bene né le relative utilità entrano nel fondo prima del verificarsi dell'evento. L'aggiornamento della stima non sembra, invece, necessario in caso di condizione sospensiva retroattiva, poiché la realizzazione dell'evento qui determina una situazione corrispondente all'apporto immediato: il bene e i relativi frutti si imputano al fondo a partire dalla data dell'atto di apporto.<sup>42</sup>

In questa cornice va, ad esempio, inquadrato l'apporto di immobili di interesse storico, culturale, artistico soggetti a prelazione dello Stato, e pertanto non suscettibili di entrare nel fondo finché non spira il termine per l'esercizio della prelazione di cui all'art. 60 d.lgs. 42/2004. Per un verso, l'emissione ed attribuzione delle quote all'apportante dovrà essere sottoposta ad identica condizione, a meno che non si convenga di liberare le quote con danaro (o altri beni nei limiti consentiti, purché

<sup>42</sup> Se poi si ha cura di disciplinare, nell'atto di apporto, le modalità di amministrazione del bene nel periodo di pendenza della condizione in modo da salvaguardare l'interesse del fondo beneficiario e del relativo programma di gestione, la situazione non presenterebbe apprezzabili differenze e rischi rispetto all'apporto con efficacia immediata: salvo, ovviamente, il rischio della mancata realizzazione dell'evento condizionante, fronteggiato dall'identica condizione apposta all'emissione e all'assegnazione delle quote.

debitamente stimati) per il caso che la prelazione venga esercitata: un apporto alternativo, dunque, sottoposto alla condizione risolutiva del mancato esercizio della prelazione, con conseguente efficacia dell'apporto immobiliare principale. Per altro verso, la relazione di stima, che si riferisse a data anteriore per più di trenta giorni rispetto alla verifica dell'evento condizionante (riscontro del mancato esercizio della prelazione nel termine di legge), non richiederebbe un aggiornamento per conferma, con apposizione di una ulteriore condizione, se – come generalmente accade in questi casi – la condizione sospensiva opera retroattivamente, a far data dall'atto di apporto, con piena spettanza, al fondo, di ogni frutto e utilità nel frattempo maturati.

## 9. L'accordo di debiti connessi con l'oggetto dell'apporto.

Di frequente capita di constatare l'inserimento, negli atti di apporto, di clausole finalizzate a realizzare l'accordo, al fondo, di debiti connessi all'oggetto dell'apporto. Potrebbe trattarsi, ad esempio, di debiti contratti dall'apportante per la gestione e la manutenzione degli immobili apportati o di debiti inerenti alle partecipazioni apportate, come i debiti da mancata esecuzione integrale dei conferimenti in danaro nella società immobiliare partecipata. Potrebbe anche trattarsi di debiti garantiti da diritti reali (ipoteca su immobili, pegno su partecipazioni) gravanti sul bene oggetto dell'apporto: il che particolarmente giustifica l'accordo in capo a chi, dopo l'apporto, sopporterebbe le conseguenze del mancato pagamento, con il rischio di escusione delle garanzie reali. Va da sé che in tali casi, ai fini della determinazione delle quote emesse a fronte, occorrerà considerare il valore netto dell'apporto, defalcando dal valore del bene l'importo del debito accolto.

Qualche riflessione merita l'accordo di debiti che non hanno alcun rapporto con il bene apportato diverso da quello che deriva dalla costituzione della garanzia reale e che originano da finanziamenti effettuati a favore dell'apportante poco prima dell'atto di apporto: in tali finanziamenti già si prevede che, a seguito dell'apporto e dell'accordo del debito *ex mutuo* al fondo, l'apportante sarà liberato e il contratto di finanziamento svolgerà i propri effetti soltanto nei confronti del fondo. In questi casi l'effetto ultimo non differisce da quello che si sarebbe verificato se il finanziamento fosse stato fin dall'inizio accordato al fondo ed impiegato per l'acquisto di parte dei beni ivi apportati. Infatti l'apportante, a fronte dei beni conferiti, in parte riceve le quote emesse ed in parte si soddisfa conservando definitivamente il danaro ricevuto con il finanziamento.

mento, senza dover più restituire alcunché: non diversamente da ciò che sarebbe avvenuto se il finanziamento fosse stato direttamente accordato al fondo e questi lo avesse impiegato per pagare il prezzo d'acquisto di parte dei beni conferiti.

Se il finanziamento in ultima analisi ricade sul fondo e gli permette di “comprare” parte dei beni apportati, occorre evitare che l’operazione così articolata porti alla elusione di norme che dovessero limitare l’assunzione di finanziamenti da parte del fondo o i relativi acquisti.

Segnatamente viene in considerazione l’art. 12-*bis*, co. 7, d.m. 228/1999, per il quale i fondi immobiliari (non speculativi) possono assumere prestiti sino ad un valore del sessanta per cento del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari, delle partecipazioni in società immobiliari e delle parti di fondi immobiliari, e del venti per cento degli altri beni ivi esistenti: ai fini del raggiungimento e dell’eventuale superamento delle predette soglie occorre allora conteggiare anche i finanziamenti indirettamente assunti mediante gli accolli sopra descritti.

Quanto precede aiuta anche a confermare l’interpretazione che già conforta la lettera dell’art. 12-*bis*, co. 4, d.m. 228/1999, là dove si fa divieto di compiere operazioni di cessione, conferimento e acquisto con soci della società di gestione del fondo o delle società che fanno parte del relativo gruppo di appartenenza oltre i limiti dimensionali stabiliti mediante un rapporto tra il valore dei beni interessati e il valore dell’intero fondo: anche in forza di quanto sopra rilevato non v’è da dubitare che il valore dei beni apportati da questi soggetti deve essere inteso come equivalente al valore dell’apporto (non già al netto, bensì) al lordo dei debiti accollati.

GIUSEPPE ALBERTO RESCIO

