

CORTE DI CASSAZIONE, Sezione I civile, 15 luglio 2010, n. 16605 –  
Presidente PANEBIANCO – Relatore RORDORF – P.M. RUSSO (conf.)  
[Conferma Trib. Bari (decr.), 19 dicembre 2007]

**Intermediazione finanziaria - Trascrizione- S.G.R. - Fondi comuni di investimento - Patrimonio separato**

Codice civile, artt. 2643, 2645; D.lgs. 24 Febbraio 1998, n.58, artt. 36, 37

*I fondi comuni d'investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse di un fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla suindicata società di gestione*

(Omissis) – SVOLGIMENTO DEL PROCESSO. – Il Tribunale di Bari, con decreto depositato in cancelleria il 19 dicembre 2007, rigettò il reclamo proposto dalla Società Fondi Immobiliari Italiani Società di gestione del risparmio s.p.a. (in prosieguo per brevità indicata come Fimit) contro un provvedimento mediante il quale il giudice delegato al fallimento della SO.GE.CO. s.p.a., all'esito della vendita all'incanto di un immobile alberghiero appartenente alla società fallita, ne aveva disposto il trasferimento alla medesima Fimit, anziché, come da questa richiesto, al fondo comune di investimento di tipo chiuso, denominato Delta Immobiliare, da essa istituito e gestito.

Ritenne infatti il tribunale che, pur essendo il fondo immobiliare dotato di una soggettività giuridica distinta da quella della società di gestione, quest'ultima si fosse resa aggiudicataria in proprio dell'immobile venduto all'asta, avendo agito per conto, ma non anche in nome, del predetto fondo immobiliare.

La Fimit, dichiarando di agire anche quale società di gestione del fondo Delta, ricorre ora in cassazione per due motivi.

La curatela resiste con controricorso.

MOTIVI DELLA DECISIONE. – 1. Prima di esaminare il contenuto dei motivi di ricorso occorre farsi carico delle plurime eccezioni d'inammissibilità del ricorso medesimo, prospettate dalla difesa del fallimento controricorrente.

1.2. La prima, in ordine logico, di tali eccezioni è quella che, distinguendo la posizione della ricorrente Fimit in proprio da quella della stessa Fimit quale gestore del fondo d'investimento Delta, sottolinea come solo in quest'ultima veste la medesima ricorrente sia stata parte del giudizio di merito. Il ricorso proposto in proprio risulterebbe perciò inammissibile.

Ma inammissibile sarebbe, secondo la difesa del fallimento, anche il ricorso proposto dalla Fimit in veste di gestore del fondo Delta, non essendo detto fondo il diretto destinatario del provvedimento di aggiudicazione.

Per poter vagliare la fondatezza della proposta eccezione appare indispensabile rispondere subito ad una domanda, che riveste d'altronde – come si vedrà – un'importanza centrale anche ai fini della decisione sul merito del ricorso.

Si tratta di stabilire se davvero sia configurabile un'autonoma soggettività giuridica del fondo d'investimento, o se questo costituisca invece null'altro che un patrimonio separato della società che lo ha istituito, e che nel caso in esame lo gestisce. In quest'ultima ipotesi, infatti, è evidente che la precisazione secondo la quale il ricorso è stato proposto dalla Fimit anche quale gestore del fondo Delta sarebbe impropria, e comunque superflua, ma

non tale da incidere sulla legittimazione e sull'interesse al ricorso della stessa Fimit, unico soggetto identificabile come parte in causa tanto nei gradi di merito quanto nel giudizio di legittimità.

1.2.1. L'individuazione della natura giuridica dei fondi comuni d'investimento (mobiliari o immobiliari) – in cui si raccolgono e vengono unitariamente gestiti ("in monte") apporti economici provenienti da una pluralità di investitori, ciascuno dei quali è titolare di una quota di partecipazione – non è del tutto agevole.

Il legislatore, a partire dalla L. n. 77 del 1983, che istituì per prima i fondi comuni d'investimento mobiliare aperti, e poi man mano con altre disposizioni volte a prevedere anche i fondi chiusi e quelli d'investimento immobiliare, non ha fornito al riguardo indicazioni esplicite, ed anche la dottrina ha manifestato nel tempo in proposito opinioni-alquanto diverse; nè finora la giurisprudenza ha avuto molte occasioni di pronunciarsi espressamente sul punto.

Attualmente, la disciplina dei fondi è contenuta nel c.d. testo unico della finanza (d.lgs. n. 58 del 1998, con successive modificazioni) e nelle disposizioni secondarie emanate in base ad esso.

Per quello che qui interessa, giova anzitutto richiamare l'art. 1, comma 1, lett. j), del citato T.U., che definisce il fondo come "il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte", e l'art. 36, comma 6, secondo cui ciascun fondo comune "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". Sempre dal medesimo primo comma dell'art. 1 – in particolare dalle definizioni enunciate alle lettere da m) a q) – e dall'art. 36, comma 1, si ricava altresì che i fondi comuni fanno parte della più ampia categoria degli "organismi di investimento collettivo del risparmio (Oicr)"; che la loro promozione, istituzione ed organizzazione è compito di speciali società a ciò autorizzate, denominate Società di gestione del risparmio (Sgr); che a tali società è riservata la gestione del patrimonio dei fondi "di propria o altrui istituzione" e che perciò esse possono assumere tanto la veste di "società promotrice" (con compiti limitati alla promozione, istituzione ed organizzazione del fondo, nonché all'amministrazione dei rapporti con i partecipanti), quanto quella di "gestore" (col compito di gestire il patrimonio del fondo provvedendo ai relativi investimenti).

L'autonomia del patrimonio del fondo e la sua distinzione "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" sono ulteriormente ribadite dal comma 6 del citato art. 36, il quale specifica che su detto patrimonio "non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa", mentre ai creditori dei partecipanti è consentito rivalersi solo sulle quote di partecipazione dei rispettivi debitori. Si aggiunge poi che la società di gestione "non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti".

È previsto inoltre, dal quinto comma del medesimo articolo, che la società promotrice ed il gestore "assumono solidalmente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario".

1.2.2. La particolare insistenza del legislatore nel sottolineare l'autonomia del patrimonio del fondo comune, nei termini ora ricordati, è evidentemente frutto della preoccupazione di assicurare una tutela forte agli interessi degli

investitori che al fondo partecipino, evitando loro il rischio di veder intaccato il patrimonio del fondo da possibili azioni di terzi. Sotto questo profilo, ciò che soprattutto caratterizza tale patrimonio è la sua esclusiva destinazione allo scopo d'investimento finanziario per il quale è stato costituito, e che perciò ne rappresenta la principale ragion d'essere. Donde appunto discende l'impossibilità che quel medesimo patrimonio funga, al tempo stesso, anche da garanzia a beneficio di creditori della società di gestione di altri soggetti estranei all'anzidetta destinazione.

Non è ormai infrequente, nel nostro ordinamento, che una parte del patrimonio di un soggetto sia destinato ad un particolare scopo e che, proprio per questo, venga sottratta al regime generale dell'art. 2740 c.c.. Lo attestano, tra gli altri, l'art. 2447 bis c.c., e segg. (introdotti dal D.Lgs n. 6 del 2003) e la L. n. 130 del 1999, art. 3, comma 2, in tema di cartolarizzazione di crediti. In siffatte situazioni non si dubita che il patrimonio separato (o destinato) sia pur sempre da ricondurre alla titolarità del soggetto (persona fisica o giuridica che sia) dal quale esso promana, ancorchè occorra tenerlo distinto dal resto del patrimonio di quel medesimo soggetto o da eventuali altri segmenti patrimoniali ugualmente sottoposti ad analogo regime di separazione. Ogni attività negoziale o processuale posta in essere nell'interesse del patrimonio separato non può, perciò, che essere espletata in nome del soggetto che di esso è titolare, pur se con l'obbligo di imputarne gli affetti a quello specifico ben distinto patrimonio.

Non sembra che, nella peculiare connotazione normativa dei fondi comuni d'investimento, vi siano elementi decisivi per discostarsi da una siffatta impostazione, pur con le specificità di cui si dirà.

Nessuna delle ricostruzioni alternative che sono state prospettate appare, infatti, davvero persuasiva.

1.2.3. L'ipotesi, affacciata inizialmente da una parte dalla dottrina, secondo cui il fenomeno in esame sarebbe riconducibile alla figura della comunione, sicchè i beni del fondo apparterrebbero pro quota a ciascuno dei partecipanti, mal si attaglia alla realtà del fenomeno in esame. Come altra parte della dottrina non ha mancato di osservare, lo scopo economico-pratico dei fondi d'investimento è assolutamente diverso da quello tradizionale della comunione: diverso è, perciò, il rapporto che si instaura tra i comunisti ed i beni in comunione, rispetto a quello esistente tra i partecipanti ed i valori di cui il fondo è composto, così come assai diversi sono, nei due casi, i poteri esercitabili da quei soggetti su quei beni ed il tipo di utilità che si auspica di poterne ricavare. Che i partecipanti al fondo abbiano veste di creditori nei confronti della società di gestione è stato, del resto, già affermato (sia pure ad altri fini) da questa corte, con la sentenza n. 10990 del 2003, per ciò stesso escludendosi la loro qualifica di comproprietari dei beni del fondo.

1.2.4. È stata anche avanzata la tesi – avallata da un parere del Consiglio di Stato (parere n. 108 del 1999) – che il fondo comune d'investimento abbia una soggettività sua propria, distinta sia da quella dei partecipanti sia da quella della società di gestione che lo ha istituito; ed è evidentemente proprio a questa configurazione, seguita anche dal provvedimento impugnato, che si riallacciano le considerazioni svolte dalla difesa del fallimento nell'eccepire l'inammissibilità del ricorso.

Non si dubita certo che, anche in assenza del formale riconoscimento della personalità, un ente possa esser considerato un centro d'imputazione di rapporti giuridici e, perciò stesso, titolare di obblighi e diritti (anche sul piano processuale). Le associazioni non riconosciute e le società di persone

stanno evidentemente a dimostrarlo. Tuttavia, perchè una tale situazione sia ipotizzabile, occorre individuare nel tessuto normativo elementi (se non espliciti, quanto meno) significativi in questo senso, e nel caso dei fondi comuni si stenta a ravvisarli.

Nè la già rilevata insistenza del legislatore nel sottolineare l'autonomia del fondo nè il fatto che nel testo unico della finanza si parli espressamente di patrimonio "autonomo", laddove nella legislazione precedente si parlava solo di distinzione del patrimonio del fondo da quello della società di gestione, costituiscono indicazioni univoche in favore della soggettività giuridica del fondo. Nell'uso dei termini "autonomia", "distinzione" o "separazione", riferiti al patrimonio del fondo comune, il legislatore non pare invero aver prestato molta attenzione alle diverse sfumature di significato che quei termini possono assumere, onde non sembra azzardato affermare che quei termini siano stati adoperati come equivalenti.

Se infatti per autonomia s'intende il potere di un soggetto di autodeterminare – almeno parzialmente, ma in modo significativo – le proprie scelte e le linee guida del proprio agire, è di immediata evidenza che i fondi comuni ne sono quasi del tutto privi. È vero che il comma 2 *bis* dell'art. 37 del citato T.U. Finanza (comma introdotto dalla L. n. 326 del 2003 e poi modificato dalla L. n. 350 del 2003) ora contempla l'eventualità di deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti destinate a vincolare in alcune materie la società di gestione. Ma una tale previsione non basta di per sé sola a configurare un vero e proprio regime di autonomia, giacchè, pur con le specificità derivanti dalla regola di separazione patrimoniale di cui s'è detto e dall'esigenza di un maggiore rafforzamento della tutela dei partecipanti, essa non si discosta gran che dal modo in cui gruppi di creditori (obbligazionisti) o di partecipanti al capitale di rischio di una qualsiasi società per azioni possono, attraverso le assemblee separate di cui dispongono, far valere i loro punti di vista sulle scelte degli organi sociali che li riguardano. D'altronde, non può non rilevarsi come il funzionamento di ciascun fondo sia disciplinato da un regolamento (art. 39 del citato T.U.) che è stilato dalla società che il fondo istituisce, alla quale la normativa secondaria attribuisce anche il potere di disporre la fusione di più fondi o la scissione di uno di essi apportando le eventuali relative modifiche al regolamento.

E giova anche notare che il già citato art. 36, comma 5, chiama il gestore a rispondere del proprio operato direttamente nei confronti dei partecipanti al fondo, e non nei confronti del fondo medesimo, come ci si sarebbe potuto aspettare se a quest'ultimo il legislatore avesse voluto attribuire una soggettività sua propria.

Ma ciò che rende più di ogni altra cosa difficile configurare il fondo comune alla stregua di un autonomo soggetto di diritto è l'assenza di una struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, quale ad esempio si riscontra nelle associazioni o nelle società di persone (come pure nei fondi speciali per la previdenza e l'assistenza costituiti a norma dell'art. 2117 c.c., ai quali la giurisprudenza riconosce la qualifica di centri d'imputazione di rapporti giuridici anche quando non abbiano ottenuto il riconoscimento della personalità: cfr., tra le altre, Cass. n. 7755 del 2003). Ragion per cui, come la più attenta dottrina non ha mancato di osservare, difettando il fondo di strumenti che gli consentano di porsi direttamente in relazione con i terzi ed abbisognando a tal fine comunque dell'intervento della società di gestione, la sua configurazione quale soggetto autonomo finisce per rappresentare una complicazione non necessaria ai fini della tutela dei partecipanti (e semmai foriera di distorsioni, nella misura in cui potrebbe indurre a dubitare della possibilità che i creditori per obbligazioni contratte nell'interesse del fondo siano ammessi a rivalersi nei confronti

della società di gestione, qualora i beni del fondo non risultassero sufficienti a soddisfare le loro ragioni).

1.2.5. In definitiva, dunque, atteso che l'ordinamento ma sopporta l'esistenza di un patrimonio privo di titolare, la soluzione che meglio sembra rispondere alle esigenze sottese alla costituzione dei fondi comuni d'investimento e che trova più solidi agganci nella relativa disciplina resta quella che ravvisa nel fondo un patrimonio separato. La separazione, unitamente alle specifiche disposizioni cui s'è fatto cenno, garantisce adeguatamente la posizione dei partecipanti, i quali sono i proprietari sostanziali dei beni di pertinenza del fondo, lasciando però la titolarità formale di tali beni 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, come si evince dal comma 2 bis del più volte citato art. 36).

1.3. La conclusione cui si è pervenuti implica che la Fimit, la quale cumula la veste di società promotrice con quella di gestore del fondo Delta, era pienamente legittimata ad agire in sede di merito per far accertare diritti di pertinenza del patrimonio separato in cui detto fondo si sostanzia, ed è altrettanto pienamente legittimata a proporre il presente ricorso per cassazione, rimanendo priva di rilievo sul piano processuale la spendita del nome del fondo.

1.4. Una seconda eccezione d'inammissibilità del ricorso muove dal presupposto che il provvedimento impugnato si fonda su ben nove distinte ed autonome rationes decidendi, non tutte puntualmente censurate dalla società ricorrente.

L'eccezione è però manifestamente infondata, perchè nel predetto provvedimento non è riscontrabile l'asserita pluralità di autonome rationes decidendi, ciascuna di per sé sola in grado di giustificare la conclusione cui il tribunale è pervenuto, bensì una mera concatenazione di profili argomentativi e di osservazioni, l'una all'altra legate, il cui insieme ha persuaso il giudice di merito dell'infondatezza del reclamo sottoposto al suo esame.

1.5. Altre due eccezioni sono volte a contestare l'ammissibilità dei due motivi del ricorso singolarmente considerati: in primo luogo, perchè entrambi risulterebbero privi di sufficiente specificità ed, in secondo luogo, perchè nessuno di essi sarebbe corredato da un adeguato quesito di diritto, come richiesto dall'art. 366 bis c.p.c. (applicabile ratione temporis alla fattispecie in esame).

Ma il difetto di specificità non sussiste, poichè - come meglio si dirà tra un momento - le doglianze formulate nei due motivi di ricorso, pur se sostanzialmente ruotano intorno al medesimo punto, risultano chiare e ben definibili.

Quanto ai quesiti di diritto, è certo vero che essi appaiono formulati in modo alquanto ridondante, ma il principio che la società ricorrente chiede sia affermato, e cioè che l'acquisto compiuto da una società di gestione del risparmio per cento di un fondo d'investimento da essa gestito ridonderebbe direttamente in capo a quest'ultimo, è chiaramente delineato ed altrettanto chiaramente si pone in contrasto con il fondamento della decisione impugnata.

2. Venendo al contenuto del ricorso, va subito detto che i due motivi dei quali esso si compone vertono sul medesimo tema e possono essere considerati unitariamente.

Muovendo dal presupposto che i fondi d'investimento siano autonomi centri d'imputazione giuridica, ma che l'acquisto di beni da parte loro possa avvenire solo mediante atti posti in essere dalla relativa società di gestione, la ricorrente sostiene che un tale acquisto, una volta effettuato, non richiede alcuna ulteriore attività negoziale per riversarne gli effetti in capo al fondo d'investimento.

Perciò, avendo la Fimit dichiaratamente partecipato all'incanto "per conto di uno o più fondi da essa gestiti", ed avendo poi, al momento del versamento del prezzo dopo l'aggiudicazione, esplicitato che era il fondo Delta quello per il quale essa agiva, il decreto di trasferimento avrebbe dovuto essere emesso in favore di detto fondo, realizzandosi in tal caso una forma di rappresentanza indiretta che consente di riferire senz'altro l'aggiudicazione al fondo per conto del quale la società di gestione risulti aver operato.

2.1. Tali argomentazioni non possono essere condivise.

L'infondatezza della tesi prospettata dalla ricorrente emerge chiaramente da quanto sopra osservato in ordine alla natura dei fondi comuni d'investimento. Il fatto che, per le ragioni già dianzi chiarite, tali fondi non costituiscano soggetti di diritto a sè stanti, bensì patrimoni separati della società di gestione che li ha istituiti, rende evidentemente insostenibile la pretesa di far intestare beni immobili al fondo, in luogo della società di gestione. Si può ipotizzare - ma non è questo il tema della presente causa - che l'intestazione 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, ma non si può certo postulare l'esistenza di un rapporto di mandato o di rappresentanza tra la medesima società di gestione ed il fondo: perchè questo implicherebbe una duplicità soggettiva che non è invece ravvisabile.

3. Il ricorso, pertanto, deve essere rigettato con l'enunciazione del seguente principio di diritto, alla luce del quale va corretta la motivazione del provvedimento impugnato:

"I fondi comuni d'investimento (nella specie un fondo immobiliare chiuso) costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio che li ha istituiti, con la conseguenza che, in caso di acquisto immobiliare operato nell'interesse di un fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla suindicata società di gestione".

4. La peculiarità della fattispecie e l'assenza di significativi precedenti giurisprudenziali in materia suggeriscono di compensare tra le parti le spese del giudizio di legittimità. (*Omissis*).

## *La natura giuridica dei fondi comuni di investimento dopo il «leading case» della Cassazione, di RAFFAELE FELICETTI*

(nota a Cass. 15 luglio 2010, n.16605)

SOMMARIO: **1.** IL CASO; **2.** CENNI AL FENOMENO DELLA SEPARAZIONE PATRIMONIALE; **3.** QUALCHE OSSERVAZIONE SUL LEADING CASE DEL 2011; **4.** CONCLUSIONI

**1. Il caso.** Con la sentenza oggetto della presente analisi la Cassazione ha affrontato la questione della natura giuridica dei fondi comuni di investimento, su cui tanto la giurisprudenza quanto la dottrina sono tradizionalmente risultate incerte e oscillanti.

La pronuncia ha rigettato l'impugnazione proposta da una Sgr avverso la sentenza del giudice di prime cure con la quale era stato respinto il reclamo contro il provvedimento del giudice delegato di un fallimento, il quale aveva disposto il trasferimento di un immobile venduto all'incanto alla Sgr invece che al fondo comune di investimento da questa gestito.

La Corte nega la possibilità di intestare l'immobile al fondo dopo essere giunta alla conclusione che i fondi non siano dotati di una soggettività giuridica propria.

La pronuncia richiama (e rigetta) le altre due teorie che tradizionalmente erano state avanzate circa la natura giuridica dei fondi. La prima – ormai praticamente abbandonata – che vuole la loro riconducibilità alla figura della comunione, con la conseguente configurazione dei partecipanti quali comunisti. Il che, sostiene la Cassazione, non è accettabile se si considera lo scopo squisitamente economico dei fondi. La seconda, avanzata da un cospicuo indirizzo dottrinale e giurisprudenziale, avallato *in primis* dal parere 108/1999 del Consiglio di Stato, che concluderebbe per l'attribuzione ad essi di una vera e propria soggettività, con la conseguenza che dovrebbero considerarsi soggetti di diritto, distinti tanto dagli investitori, quanto – e soprattutto – dalla Sgr.

La Suprema Corte ha negato un'autonoma soggettività ai fondi comuni di investimento partendo anzitutto dalla considerazione che per riconoscerla, pur non essendo questa attribuita *expressis verbis* dal legislatore, servirebbero comunque degli "elementi significativi" che depongano in tal senso, cosa che non accadrebbe nel caso dei fondi. Secondo i Supremi giudici inoltre la configurabilità di un'autonoma soggettività richiederebbe la presenza di una «struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, quale ad esempio si riscontra nelle associazioni o nelle società di persone». Ciò mancherebbe ai

fondi comuni di investimento, tanto che questi avrebbero comunque bisogno dell'intervento della società di gestione. E ancora, il riconoscimento di soggettività in assenza di siffatta struttura organizzativa creerebbe secondo i giudici delle distorsioni, nella misura in cui ciò indurrebbe a dubitare della possibilità per i creditori di obbligazioni contratte nell'interesse del fondo di rivalersi, in caso d'insufficienza dei beni dello stesso, nei confronti della Sgr.

La Suprema Corte ha dunque ritenuto di ritenuto di ascrivere il caso dei fondi comuni di investimento al fenomeno della "semplice" separazione patrimoniale, negando loro un'autonoma soggettività; conseguentemente i beni acquistati dalla Sgr nel loro interesse non possono essere ad essi intestati, dovendosi dunque concludere che l'intestazione debba avvenire in capo alla Sgr stessa.

**2. Cenni al fenomeno della separazione patrimoniale e alla erosione del principio ex art. 2740 c.c.** Il fenomeno della destinazione a uno scopo specifico di una parte del patrimonio di un soggetto, con conseguente erosione del principio – di cui all'art. 2740 c.c. – dell'indivisibilità del patrimonio, è sicuramente in ascesa nel nostro ordinamento, grazie anche agli impulsi derivanti dagli ordinamenti di *common law*, dove il *trust* è istituto archetipico della separazione patrimoniale. Si pensi alle ipotesi del fondo patrimoniale ex artt. 167 e sgg. C.c., a quelle dei patrimoni e finanziamenti destinati delle s.p.a. ex artt. 2447-*bis* e sgg. o, ancora, agli atti di destinazione ex art. 2645-*ter*. Nella legislazione speciale si pensi all'ipotesi della cartolarizzazione dei crediti o alla materia del *project financing*.

È lo stesso comma 2 dell'art. 2740 a consentire limitazioni della responsabilità, anche se nei soli casi previsti dalla legge. Questa tendenza continua oggi ad essere assecondata da ultimo con il recentissimo d.lgs. 180/2015, di recepimento della *BrrD*, che ha istituito presso la Banca d'Italia un Fondo di Risoluzione, definito patrimonio "autonomo" (aggettivo da intendere in senso atecnico). Se solo si analizzano le varie figure aggettivate come patrimoni "autonomi", "separati" o "distinti" ci si accorge che queste presentano

dei tratti comuni. Si può anzitutto notare che peculiare è la limitazione della responsabilità di questi, poichè rispondono solo per le obbligazioni il cui titolo si fonda sullo scopo a cui il patrimonio è stato destinato. A ciò consegue che su questo patrimonio possono soddisfarsi solo i creditori cc.dd. particolari. Strettamente correlato a tale profilo è il carattere dell'indisponibilità (o della parziale disponibilità) del patrimonio separato: di questo non si può liberamente disporre, distraendolo dalla sua destinazione. Un ulteriore carattere peculiare attiene all'amministrazione dello stesso, che viene spesso sottoposta a cautele specifiche e a cui segue la responsabilità del soggetto amministratore in caso di violazione di tali regole (BIANCA 1996).

Questi elementi sembrano rinvenibili nell'ipotesi che qui ci sta occupando. Se si considera il dettato legislativo nella versione applicabile *ratione temporis* al momento della pronuncia, e ripreso quasi alla lettera nella versione recentemente modificata del TUF, risulta evidente che gli elementi sintomatici della separazione patrimoniale possano ritenersi sussistenti.

È anzitutto osservabile un fenomeno di limitazione della responsabilità, posto che né i creditori della Sgr, né quelli dei singoli investitori (i quali possono agire solo sulle quote) possono agire sul fondo comune. Sicuramente è rinvenibile anche l'indisponibilità dei fondi stessi, se si tiene a mente che la Sgr non può utilizzare nell'interesse proprio o di terzi i beni di pertinenza dei fondi gestiti. L'amministrazione dei fondi è poi assoggettata a una serie di regole stringenti (si pensi a quelle sul deposito, a quelle che richiedono alle Sgr di operare con diligenza, correttezza e trasparenza e di adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei partecipanti).

La Suprema Corte rileva proprio che è possibile notare una particolare insistenza del legislatore nel «sottolineare l'autonomia del patrimonio del fondo comune» che è «evidentemente frutto della preoccupazione di assicurare una tutela forte agli interessi degli investitori». Ciò induce i giudici a ritenere che carattere precipuo dei fondi in questione sia la loro "esclusiva destinazione" allo scopo di investimento. Non potendo riconoscere loro una soggettività propria, ma sussistendo gli elementi della separazione, i giudici giungono dunque a

“degradare” i fondi comuni di investimento a un caso di separazione patrimoniale e a dissociare il regime proprietario dei fondi, qualificando la Sgr come “titolare formale” dei beni di pertinenza del fondo, mentre i partecipanti quali “proprietari sostanziali”.

**3. Qualche osservazione sul *leading case* del 2011.** La pronuncia si è posta quale precedente autorevole in materia, costituendo la base su cui altre pronunce, anche più recenti, hanno poggiato (*ex multis* Cass. 12187/2013 e Tribunale di Roma 11384/2014).

Alcuni recenti interventi legislativi che hanno inciso in materia di fondi comuni d’investimento potrebbero tuttavia avvalorare l’ipotesi della soggettività.

Si è visto che una delle maggiori preoccupazioni della Corte è stata quella che il riconoscimento di soggettività, in mancanza di una struttura organizzativa minima, avrebbe potuto indurre a dubitare della possibilità, per i creditori di obbligazioni contratte nell’interesse del fondo, di rivalersi nei confronti della Sgr nei casi d’insufficienza dei beni del fondo.

Ebbene questa possibilità è oggi esclusa *in nuce*.

L’art. 36 è stato *medio tempore* modificato dal d.lgs. n. 44 del 4 marzo 2014. La novella ha lasciato impregiudicata l’essenza dei fondi, ma ha inserito al comma 4 la previsione secondo cui «delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde *esclusivamente* con il patrimonio del fondo medesimo». Risulta dunque oggi fugato ogni dubbio circa la possibile esistenza di una responsabilità sussidiaria della Sgr, ciò che aveva costituito una delle premure maggiori della Suprema Corte.

Non solo. Con il d.lgs. 47/2012 il legislatore è intervenuto sull’art. 57 del TUF, inserendo nella disposizione il comma *6-bis* al fine di regolare, per la prima volta, le situazioni di crisi dei fondi comuni di investimento, sino a qualche tempo fa intimamente ricollegata da dottrina e giurisprudenza alle vicende della crisi della Sgr. Oggi si prevede che «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» si possa

chiedere la liquidazione del fondo. Se si assume come ancora valida «l'impostazione soggettivistica delle procedure concorsuali» (CARRIERE, 2014), la previsione *ex lege* di una liquidazione dei fondi può costituire un ulteriore indice a favore della soggettività. La previsione è stata del resto inserita a seguito dell'ormai conclamata possibilità dei fondi comuni di investimento di ricorrere al *leverage* (si v. l'art. 12-*bis* del d.m. 228/1999): se i fondi possono indebitarsi e in capo a questi si può verificare una situazione di crisi tale da determinarne la liquidazione, sembrerebbe innegabile che il legislatore paia, almeno implicitamente, trattare i fondi alla stregua di veri e propri soggetti di diritto.

**4. Conclusioni.** La questione va considerata anche alla luce del fatto che il recente *trend* del legislatore è quello dell'attribuzione di forme di autonomia sul solo piano oggettivo (un esempio è il contratto di rete che prevede l'organo comune e il fondo patrimoniale: il d.l. 179/2012 ha disposto che questo, pur potendo acquisirla, non è sempre dotato di soggettività). Il che potrebbe indurre a considerare i fondi comuni casi di separazione patrimoniale, con l'esclusione dunque di qualsiasi fenomeno duplicazione soggettiva.

## Riferimenti bibliografici

- BARBANTI SILVA P., *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in *Riv. dir. banc.*, 9, 2013
- BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Cedam, Padova, 1996
- CARRIERE P., *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Fallimento*, 2014
- GHIGI C., *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in *Giur. comm.*, 2011, II, p. 1146 ss.
- PAOLINI A., *Fondi comuni immobiliari, SGR e trascrizione*, Studio n.90-2012/I, Consiglio Nazionale del notariato, 2012