

CASSAZIONE CIVILE, I Sezione, 15 luglio 2010, n. 16605 — PANEBIANCO *Presidente* —
ROSDORF *Estensore* — Russo P.M. (conf.) — Società Fondi Immobiliari Italiani
SGR s.p.a. (avv. Iannotta) c. Fallimento SO.GE.CO. S.p.A. (avv. Romito).

Conferma Trib. Bari, 19 dicembre 2007.

Fondi comuni di investimento - Fondi comuni di investimento immobiliare - Natura giuridica - Patrimoni separati della società di gestione del risparmio - Acquisto di beni immobili - Intestazione al fondo di investimento dei beni immobili acquistati - Inattuabilità.

(D. lgs., 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 1, lett. j), 36, comma 1, 36, comma 6, 37, comma 2-bis).

I fondi comuni di 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.

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 Finit) 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 Finit, 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 Finit, 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 Finit in proprio da quella della stessa Finit 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 Finit 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'autonomia 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 Finit 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 Finit, 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; né 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".

E 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. Dove 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, ancorché 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 effetti 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 della dottrina, secondo cui il fenomeno in esame sarebbe riconducibile alla figura della comunione, sicché i beni del fondo apparterebbero 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'innamissibilità 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, perché 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 sienta a ravvisarli.

Né la già rilevata insistenza del legislatore nel sottolineare l'autonomia del fondo né 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, giacché, 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 abbisogando 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 mal 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 è 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 Finit, 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'inaammissibilità del ricorso muove dal presupposto che il provvedimento impugnato si fondi su ben nove distinte ed autonome *rationes decidendi*, non tutte puntualmente censurate dalla società ricorrente.

L'eccezione è però manifestamente infondata, perché 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, perché entrambi risulterebbero privi di sufficiente specificità ed, in secondo luogo, perché 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, poiché — 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 conto 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 Finit 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, espicato 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 regioni già dianzi chiarite, tali fondi non costituiscano soggetti di diritto a sé 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 render nota anche ai terzi l'esistenza del vincolo perenziale 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: perché 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 suddetta 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.

P.Q.M.

La corte rigetta il ricorso e compensa le spese del giudizio di legittimità.

Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività di investimento.

SOMMARIO: 1. Preambolo: l'antefatto e il *decisum*. — 2. Alcuni rilievi di metodo. — 3. Attività di gestione e imputazione degli effetti nella disciplina dei fondi comuni di investimento immobiliari. — 4. Il fondo comune quale centro di imputazione di effetti giuridici pur in difetto di soggettività sua propria. — 5. Segue: attività di gestione e menzione del vincolo di destinazione. — 6. Qualche notazione finale con riguardo alla responsabilità patrimoniale della SGR per le obbligazioni inerenti alla gestione del fondo.

1. *Preambolo: l'antefatto e il decisum.* — La sentenza in commento riveste particolare importanza perché non risulta che la Cassazione si sia pronunciata in altre occasioni sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento. La vicenda che ha dato origine alla controversia approdata al giudizio del Supremo Collegio può essere riassunta nei seguenti termini.

In occasione di una vendita fallimentare all'incanto una società di gestione del risparmio si aggiudica un bene immobile e richiede ⁽¹⁾ che il suo trasferimento abbia

⁽¹⁾ Circa il momento della effettuazione di tale richiesta v. le considerazioni svolte *infra*, § 6, in fine.

luogo a diretto favore di un fondo comune immobiliare ⁽²⁾ da essa istituito e gestito. Il giudice delegato, prima, e il tribunale fallimentare, poi, respingono la richiesta e dispongono che il trasferimento del bene si effettui a diretto beneficio della società di gestione del risparmio aggiudicataria. Il tribunale fallimentare riconosce l'ammissibilità di un trasferimento immediato di beni a un fondo comune — del quale il giudicante assume la distinta soggettività giuridica — ma non lo dispone nel caso di specie sulla base della circostanza che la società di gestione aveva agito per conto del fondo, ma senza spendere il nome, così da indurre a ritenere che la prima si fosse aggiudicata il bene in proprio.

Avverso il decreto del tribunale che conferma l'ordinanza del giudice delegato ricorre per cassazione la società di gestione del risparmio. La Suprema Corte respinge il ricorso e conferma l'impugnato provvedimento di aggiudicazione, ma sulla base di argomentazioni diverse rispetto a quelle avanzate dal tribunale. Già al fine di risolvere alcune eccezioni di natura processuale, la corte prende in esame il problema della natura giuridica dei fondi comuni di investimento considerando l'alternativa tra autonomia soggettività e mera separazione patrimoniale e accogliendo — diversamente dal giudice di prime cure — la ricostruzione secondo cui il fondo comune di investimento sarebbe un patrimonio separato della società di gestione e non un distinto soggetto giuridico ⁽³⁾. Nel pervenire a questa conclusione i giudici di legittimità, tra l'altro, affermano che ogni attività giuridica compiuta nell'interesse del patrimonio separato non può che essere svolta dal titolare, «pur se con l'obbligo di imputarne gli effetti a quello specifico ben distinto patrimonio». Lasciamo in sospenso ogni valutazione su questa affermazione giacché su di essa avremo occasione di soffermare più avanti la nostra attenzione.

Ad ogni modo, è sulla base della ricostruzione per cui i fondi non sono soggetti di diritto, ma patrimoni separati della società di gestione che la Cassazione rigetta finalmente i motivi di doglianza della SGR ricorrente, imperniati, all'opposto, sull'argomento per il quale i fondi comuni, pur dettando di soggettività, sarebbero comunque centri di imputazione e termini di effetti giuridici dell'attività negoziale che sia posta in essere dal gestore, sicché il decreto di trasferimento del bene immobile aggiudicato ben avrebbe potuto (e dovuto) essere emesso dal giudice delegato a favore del fondo di investimento. La corte di legittimità, come detto, non ha aderito a tale ricostruzione e ha affermato che il difetto di soggettività giuridica «rende evidentemente insostenibile la pretesa di far intestare beni immobili al fondo, in luogo della società di gestione». Questo, in estrema sintesi, l'iter argomentativo della decisione che ora veniamo a commentare.

2. *Alcuni rilievi di metodo.* — Del ragionamento della Corte di Cassazione non ci sentiamo di condividere appieno il percorso argomentativo seguito, mentre nulla da eccepire si ha circa i suoi esiti finali.

In proposito, mette subito conto evidenziare come il ragionamento dei giudici di legittimità sia tutto teso a identificare dapprima la natura giuridica dei fondi comuni di

⁽²⁾ Per fondi comuni immobiliari devono intendersi — secondo la definizione contenuta nell'art. 1, n. 1, lett. *d-bis*, Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze n. 228 del 24 maggio 1999 — «i fondi che investono esclusivamente o prevalentemente in beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari».

⁽³⁾ Tale opinione è maggioritaria nella dottrina più recente: cfr. GENITILE, *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova, CEDAM, 1991, 116 s.; CARPASSO, *Diritto commerciale*, 3, *Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*, Torino, UTET, 2008, 185. Ricostruzione dei termini del dibattito in COSTI-ENRIQUES, *Il mercato mobiliare, in Trattato di diritto commerciale* diretto da Cottino, VIII, Padova, CEDAM, 2004, 437 ss.

investimento per inferire, successivamente, la soluzione più adatta alla categoria giuridica pre-individuata. Seppure consci del fatto che alla giustificazione di una sentenza non possa richiedersi la completezza propria della argomentazione scientifica, non costituisce un fuor d'opera rilevare — quanto meno in termini astratti — una inversione di metodo. Essa appare evidente là dove l'analisi del dato normativo non *precede*, ma *segue* l'interrogativo se i fondi comuni costituiscono essi stessi soggetti di diritto oppure meri patrimoni separati del restante patrimonio della società di gestione. L'argomentare dei giudici si colloca non sul piano della disciplina bensì su quello dei concetti affermandosi che, al fine di dare soluzione al problema, «appare indispensabile rispondere *subito* a una domanda» ⁽⁴⁾, ovvero «stabilire se davvero sia configurabile un'autonomia soggettività giuridica del fondo d'investimento, o se questo costituisca null'altro che un patrimonio separato [...]». Così avviate analisi e argomentazione non v'è chi non veda come la soluzione del problema concreto — qualunque essa risulti essere all'esito del ragionamento — corra il rischio di essere inficiata di concettualismo. La risoluzione di un dato problema giuridico non deve essere fatta discendere dall'incasellamento in un "pre-compreso" concetto, ma ricavata dall'analisi delle norme in vigore (*dalle quali, semmai, l'interprete deve inferire l'esistenza dei concetti giuridici correnti*).

In questo scenario, l'analisi di disciplina condotta dai giudici di legittimità (per quanto compiuta in precedenza formale rispetto alla qualificazione giuridica di approdo) si mostra inevitabilmente parziale, in quanto finalizzata non a dare una risposta (sulla base della lettera della legge) all'interrogativo suscitato dal caso concreto, ma esclusivamente a sciogliere l'alternativa tra due concetti giuridici astratti e prestabiliti; alternativamente, all'evidenza, derivante dalla convinzione secondo cui il problema se il fondo comune di investimento possa acquistare la titolarità di un bene immobile dipende dalla sua configurazione in termini di soggetto di diritto (che può acquistare e disporre, come tutti i soggetti di diritto che siano capaci) ovvero in termini di patrimonio separato (che non può acquistare o disporre dettando di soggettività e capacità). Così procedendo, la concettualizzazione è venuta meno al ruolo che essa, per non scadere in concettualismo, è chiamata a svolgere: chiarire e ordinare il discorso giuridico non solo nel rispetto della «logica formale», ma anche della «logica dell'esperienza giuridica» e quindi della «funzionalità del diritto» ⁽⁵⁾.

3. *Attività di gestione e imputazione degli effetti nella disciplina dei fondi comuni di investimento immobiliari.* — Un'analisi più mirata del dato normativo consente di non incorrere nella denunciata inversione logica e, senza complicare più del necessario il percorso interpretativo, permette di adddiventare a una soddisfacente soluzione della questione. Invero, lettura e analisi di talune previsioni contenute nel d.m. Tesoro (ora Ministero dell'economia e delle finanze) n. 228 del 24 maggio 1999 ⁽⁶⁾ e nel Provvedimento della Banca d'Italia 14 aprile 2005 ⁽⁷⁾ gettano una luce diversa sul problema e sulla migliore impostazione da dare alla sua decisione ⁽⁸⁾.

⁽⁴⁾ L'enfasi è aggiunta.

⁽⁵⁾ Parole di PASSER, *Dogmatica giuridica*, in *Enc. dir.*, XIII, Milano, Giuffrè, 1964, 694.

⁽⁶⁾ *Regolamento recante norme per la determinazione dei criteri generali cui devono essere uniformati i fondi comuni di investimento*, emanato ai sensi dell'art. 37, comma 1, TUF.

⁽⁷⁾ *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio*, emanato ai sensi dell'art. 6, comma 3, n. 1, TUF.

⁽⁸⁾ E' forse appena il caso di precisare che quelle di cui al testo sono i fonti sub-legislativi, ma emanate sulla base di precise disposizioni del TUF, avente rango di legge ordinaria.

In questa sede, limitando il discorso ai fondi immobiliari (pur convinti che le conclusioni cui perverremo siano estensibili agli altri tipi di fondi comuni di investimento), è subito da dirsi che il d.m. n. 228 del 1999 dispone che il patrimonio del fondo comune di investimento ⁽⁹⁾ è investito in «beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari» (art. 4, comma 2, lett. d). Tale previsione — in sé non decisiva rispetto alla questione in esame — è seguita da quella che ammette, oltre all'investimento in immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni, anche il loro conferimento al fondo, a determinate condizioni, da parte dei sottoscrittori delle quote (art. 12-bis, n. 2). A questo proposito pare evidente dalla lettura del decreto ministeriale come quanto acquisito a mezzo di questa sorta di conferimento "in natura" dai patrimoni personali dei sottoscrittori affluisca *direttamente* nel patrimonio del fondo e non (neanche temporaneamente) nel patrimonio della società che lo gestisce; tanto è testualmente confermato dal disposto del 4° comma dell'articolo 12-bis, allorché — sempre in materia di entità conferibili — questa disposizione discorre apertamente di «beni acquistati o venduti dal fondo» [v. ad es. l'art. 12-bis, comma 4, lett. c)]. Tali conclusioni sono comprovate dal successivo art. 13 che, parlando esplicitamente di «conferimento di immobili ai fondi», rafforza ancora una volta il convincimento per cui l'afflusso di beni e diritti avviene, in virtù del negozio di conferimento concluso per cui sottoscrittore e la società di gestione, direttamente a favore del fondo.

Dal tenore letterale dell'art. 12, comma 2-bis e art. 12-bis, commi 7, 7-bis e 8 del d.m. 228/1999, è dato cogliere, poi, che i fondi immobiliari possono «assumere prestiti» e quindi essere in proprio centri di imputazione di rapporti obbligatori, oltre che di rimborsi anticipati delle quote ovvero al finanziamento dell'attività di gestione del fondo che sono differenti dai rapporti obbligatori di natura analoga assunti in proprio dalla stessa SGR o dagli altri fondi da essa gestiti.

La ricostruzione qui proposta sembra essere rinsaldata dalla lettura del Regolamento Banca d'Italia sulla gestione collettiva del risparmio. La sezione II del capitolo I del titolo V di detto regolamento, dedicata al «contenuto minimo del regolamento di gestione del fondo» (in particolare il paragrafo 3.1.2 su scopo e oggetto dell'investimento), considera apertamente la eventualità che i fondi chiusi in generale e quelli immobiliari in particolare assumano partecipazioni sociali e concedano prestiti funzionali. Con particolare riferimento ai fondi immobiliari il provvedimento di Banca d'Italia prescrive ulteriormente che il regolamento del fondo indichi se esso può investire anche in partecipazioni di società aventi a oggetto l'attività di costruzione di immobili. Ancora: con riguardo alla politica di investimento, il Regolamento Banca d'Italia dispone che il regolamento dei fondi immobiliari indichi, tra l'altro, «se sia ammessa la sottoscrizione delle quote [...] mediante il conferimento di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari» e «se il fondo intende effettuare operazioni con i soci della società di gestione o con soggetti appartenenti al loro gruppo ovvero con le società facenti parte del gruppo rilevante della società di gestione» ⁽¹⁰⁾.

Insomma, il tenore letterale di tutte queste disposizioni depone decisamente a

⁽⁹⁾ Per tale intendendosi, ai sensi del "nuovo" articolo 1, comma 1, lett. j, TUF, «il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote di pertinenza di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dal medesimo». La lettera è stata così modificata dall'art. 32, comma 1, d.l. n. 78 del 31 maggio 2010, convertito in legge n. 122 del 30 luglio 2010.

⁽¹⁰⁾ Entasi aggiunte.

favore della conclusione per la quale il centro di imputazione di effetti giuridici reali, obbligatori e organizzativi — sia sotto il profilo attivo che passivo — sia direttamente il fondo e non la società di gestione.

In questo scenario è agevole riscontrare come tutti gli atti produttivi di siffatti effetti reali ovvero obbligatori rientrino nella (e coincidano con buona parte della) attività di gestione ⁽¹¹⁾ del patrimonio del fondo, la quale «è non soltanto disposta, ma materialmente eseguita» ⁽¹²⁾ dalla società di gestione ⁽¹³⁾ (tramite i propri organi), come emerge in modo sufficientemente chiaro dall'art. 36, comma 1, TUF (secondo cui «il fondo comune di investimento è gestito dalla società di gestione del risparmio») e dall'art. 40, comma 2, TUF (secondo cui «la società di gestione provvede, nell'interesse dei partecipanti, all'esercizio dei diritti di voto») ⁽¹⁴⁾.

4. Il fondo comune quale centro di imputazione di effetti giuridici pur in difetto di soggettività sua propria. — L'esame delle disposizioni sopra riportate sottopone alla nostra attenzione due rilevanti elementi di valutazione: l'uno è che gli effetti giuridici degli atti compiuti per l'investimento delle risorse del fondo comune o per il reperimento di finanziamenti della attività del fondo comune si imputano *direttamente* a questo, l'altro è che gli atti di investimento o di assunzione di prestiti sono deliberati dalla società che ha promosso o gestisce il fondo.

Una volta approdati a questo risultato è condivisibile che l'interprete organizzi il proprio discorso intorno a concetti normativi ⁽¹⁵⁾ a lui familiari, nella misura in cui questi ultimi appaiano convalidati dalla analisi della disciplina e con l'ulteriore avvertenza che le proposizioni normative potrebbero sempre determinare il sorgere di concetti giuridici nuovi e diversi. Ovviamente, giova ripetere, l'utilizzo dei concetti deve essere finalizzato esclusivamente a sistemare ⁽¹⁶⁾ le finanche interpretare ⁽¹⁷⁾ il dato positivo e non a far

⁽¹¹⁾ Per una analitica descrizione degli atti e fatti che comunemente costituiscono la attività di gestione v. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2001, 156.

⁽¹²⁾ LENER, Sub art. 3, in *Legge 23 marzo 1983, N. 77, Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento*, Commentario a cura di Maffei Alberti, in *N. leggi civ. comm.*, 1984, 405.

⁽¹³⁾ Per la osservazione — valevole anche nella vigenza del TUF — secondo cui la gestione del fondo è affidata direttamente agli organi amministrativi della società di gestione senza la previsione di un apposito organo tecnico, nei precedenti progetti identificato in un comitato di gestione differenziato dal consiglio di amministrazione, v. COSTI, *Fondi comuni di investimento. Profili organizzativi*, in *I fondi comuni di investimento*, a cura di Jaeger e Casella, Milano, Giuffrè, 1984, 93.

⁽¹⁴⁾ Su cui v., da ultimo, STELLA RICHTER JR., *Intervento e voto con strumenti finanziari di pertinenza di fondi comuni di investimento*, in *L'attuazione della MIFID in Italia* a cura di D'Apice, Bologna, Il Mulino, 2010, 437 ss.; Id., *L'esercizio del voto con gli strumenti finanziari gestiti*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli-Lener, t. 1, 2° ediz., Torino, Utet, 2011, 791 ss.

⁽¹⁵⁾ Si preferisce qui ricorrere alla più puntuale espressione *concetti normativi* piuttosto che a quella, generica, di *concetti giuridici*. Con l'espressione *concetti normativi* si intendono i concetti «che designano fatti — che possono essere anche indeterminati o anche solo eventuali — qualificati da norme giuridiche (come negozio giuridico) [...] «persona giuridica» o qualificazioni di fatti da parte di norme (come «lecito», «obbligatorio», «rilevante»)». I concetti normativi devono essere mantenuti distinti dai concetti fattuali, individuabili indipendentemente dalle norme giuridiche. Sul punto si rinvia a JON-PINORE, *Manuale di teoria generale del diritto*, II ed., Torino, Giappichelli, 1995, 16 s.

⁽¹⁶⁾ A condivisibile giudizio di JAEGER, *Sui fondi comuni d'investimento*, in *Riv. soc.*, 1969, 1118 s., non si deve tuttavia dimenticare il valore esclusivamente «strumentale» dello «sforzio di inquadramento negli schemi consueti».

discendere da essi, mediante processo di immediata derivazione, la soluzione di problemi giuridici, così immaginando «che il diritto salti fuori dal concetto» (18).

Tanto precisato, è possibile sostenere che nessuna contraddizione sussiste tra l'essere il fondo un patrimonio autonomo — per riprendere la terminologia adottata dagli artt. 1, comma 1, lett. j, e 36, comma 6, TUF (19) — e la capacità dello stesso di essere termine diretto di effetti giuridici, quali che essi siano. Questo è quanto dispone la disciplina legislativa e regolamentare prima esposta, nel momento in cui essa ammette che sia il fondo ad acquistare beni, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari ovvero ad assumere o concedere prestiti. È quindi la disciplina di settore che, all'evidenza, smentisce l'affermazione dei giudici di legittimità secondo cui sarebbe impossibile per un patrimonio autonomo, qual è il fondo comune di investimento, essere centro di imputazione di effetti giuridici reali. La lettura del dato positivo induce alla riconsiderazione di quello che, a tutti gli effetti, appare essere un dogma (20) preconcetto della Cassazione. Il vero è che l'alternatività tra soggettività giuridica e autonomia patrimoniale, tutta basata sul latente assunto che solo ed esclusivamente il soggetto (biologico o artificiale) può essere il termine di situazioni giuridiche attive o passive, non trova riscontro nella realtà giuridica e fattuale e deve essere radicalmente ridimensionata in favore di una concezione secondo cui le categorie evocate non solo non sono distanti, ma addirittura si pongono in relazione di intercambiabilità tra di esse. A questo proposito, la dottrina ha evidenziato come tecnica della costituzione di un distinto soggetto giuridico e tecnica della creazione di un patrimonio autonomo siano tra loro fungibili in funzione del conseguimento della limitazione del rischio ovvero della elezione di certune regole per la gestione del programma di investimento (21). Tale considerazione induce a sdrammatizzare decisamente il discorso sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento e così evitare defatiganti quanto «vane logomachie» (22).

(17) Cfr. COSTI, *La struttura dei fondi comuni di investimento nell'ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, in Riv. soc., 1968, 266, ad opinione del quale «la necessità di colmare le lacune [...] ripropone il problema della qualificazione della struttura [del fondo], dal momento che da tale qualificazione rimane, almeno in parte, condizionata la scelta delle norme che dovranno essere richiamate per risolvere i problemi [...] aperti»; Id., (nt. 13), 119.

(18) Espressione di WILHELM, *Metodologia giuridica nel secolo XIX*, tr. it., Milano, Giuffrè, 1974, 87, nel corso della illustrazione del pensiero di Puchta.

(19) Per una trattazione generale della separazione patrimoniale nel servizio di gestione collettiva del risparmio e nei servizi di investimento e accessori si rinvia a PETRONZIO, *I patrimoni distinti nel diritto del mercato finanziario*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di Gabrielli-Laner, 399 ss.

(20) GALGANO, *I dogmi nel diritto*, in *Contr. impr.*, 2010, 905 ss.

(21) V. per tutti SPADA, *Persona giuridica e articolazione del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in Riv. dir. civ., 2002, 1, 837 ss. Già ASCARELLI, *Investimenti trust*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 1954, I, 178, individuava nella «distinzione tra il patrimonio del «fiduciario» che detiene i titoli frutto dell'investimento, quello dell'investimento (trust) (gestore) [...] e infine i titoli costituenti l'investimento dei clienti [...]» il tratto saliente dell'investment trust, aggiungendo in proposito che «l'accento della distinzione deve cadere [...] non tanto sulla distinzione tra fiduciario e gestore [...] quanto sulla distinzione tra patrimonio dell'i.t. gestore (e del fiduciario detentore) e fondi dei clienti [...]». Sul punto si trattene particolarmente anche COSTI, *La struttura*, (nt. 17), 249 s. («Il risparmiatore sceglie l'investment trust proprio nell'intento di ridurre il rischio di perdere il proprio danaro; rinuncia alla speranza di più alti guadagni pur di raggiungere una maggiore sicurezza sulla sorte del capitale investito»), al quale addde CASTELLANO, *Per una qualificazione giuridica dei fondi d'investimento mobiliare*, in Riv. soc., 1969, 1153.

(22) PARESCHE, (nt. 5), 689.

La algeida descrizione della stessa società per azioni — che qui assumiamo quale forma paradigmatica di patrimonio autonomo destinato all'esercizio di una attività economica — in termini di «sacco di danaro» (23) risulta particolarmente adatta alla illustrazione dell'idea di fungibilità tra personificazione, autonomia e separazione, allorché essa riesce a bene rappresentare come queste tecniche si risolvano in niente altro che un fenomeno di disciplina della costituzione e gestione di un compendio patrimoniale in vista del perseguimento di uno scopo prestabilito (ideale; di lucro; di investimento finanziario; di conservazione; di liquidazione; ecc.) (24). L'amministrazione del «sacco di danaro» sottosta a un insieme definito di regole selezionate dagli attori del mercato, tra quelle usufruibili in quel dato momento di sviluppo storico dell'ordinamento, per la migliore soddisfazione possibile dei loro contingenti interessi economici. È noto come tali regole siano solitamente riferite alla formazione di questo sacco (25); alla durata; alla gestione, nei rapporti interni (tra gestori e beneficiari) ed esterni (tra gestori e terzi) (26); alla riserva (più o meno esclusiva) di esso alla soddisfazione delle pretese dei terzi (27); alla misurazione periodica della sua consistenza (28); allo svuotamento del suo contenuto (29); ecc. Siffatta descrizione del fenomeno ben può adattarsi in principio a tutti gli «enti» del libro I e V; ai patrimoni raccolti a fini di investimento collettivo; ai patrimoni autonomi familiari; ai fondi di garanzia; ecc. (30). Ciò che differenzia gli indicati fenomeni l'uno dall'altro è il tipo di destinazione e l'apparato di disciplina di volta in volta somministrato dall'ordinamento giuridico per l'iniziale riempimento, la gestione in funzione del perseguimento di uno scopo dato e lo stesso «svuotamento» del sacco.

Se si ragiona in questi termini, allora, nessuna difficoltà sussiste ad ammettere già a livello logico, prima che giuridico, che il sacco denominato dalla legge «fondo di investimento» e qualificato come «patrimonio autonomo» (in quanto «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») può essere colmato o svuotato in conseguenza dell'atto concluso dal soggetto incaricato della sua amministrazione negli stessi identici termini che si riscontrano per il sacco «personificato»; non sussiste nessuna difficoltà, cioè, ad ammettere che — quand'anche si

(23) GNE, *Principii di economia politica*, tr. it., Milano, 1924, 168. Ha fornito occasione per rievocare questa immagine la rilettura di PORRALE, *I conferimenti in natura «attipici» nella S.p.A.*, Milano, Vallardi, 1974, 27, ove parimenti riportata l'espressione di cui al testo.

(24) Sul punto sia consentito un rinvio a quanto scritto in SCANO, *Gli atti estranei allo specifico affare*, Torino, Giappichelli, 2010, 24 ss.

(25) Quindi regole relative alla formazione del patrimonio autonomo e alle utilità in esso «conferibili».

(26) Quindi regole relative alla amministrazione e alla rappresentanza del compendio patrimoniale in gestione.

(27) Quindi regole relative alla intensità della responsabilità patrimoniale e alle modalità con le quali può essere fatto valere il ricorso a ulteriori patrimoni di garanzia. Sulla responsabilità patrimoniale del fondo comune di investimento e della società di gestione v. *infra* l'ultimo paragrafo.

(28) Quindi regole relative alla contabilità e al bilancio in funzione di rendiconto e/o in funzione di informazione ai terzi circa la situazione economica e finanziaria del compendio amministrato.

(29) Quindi regole relative alla liquidazione (eventualmente concorsuale) del patrimonio e alla sua estinzione ovvero disapplicazione *pro futuro* del codice organizzativo originariamente prescelto.

(30) Prospettiva analoga — proprio nel corso della analisi della struttura giuridica dei fondi comuni di investimento — è adottata da COSTI, *La struttura*, (nt. 17), 273 s.

aderisse alla ricostruzione per cui quel patrimonio è patrimonio separato della società di gestione — aumenti e decrementi avvengano direttamente a suo favore. Del resto, perché mai il legislatore dovrebbe dettare una regola diversa? Non certo — riterremo — perché il legislatore considera che, difettando di soggettività, il sacco separato non possa essere, nel rispetto di un dogma indiscutibile, termine diretto di effetti giuridici.

Né, al fine di una ottimale sistemazione del problema in esame, è interessante conoscere a chi compete la titolarità del sacco ⁽³¹⁾ e quindi rievocare l'antico dibattito sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento ⁽³²⁾, al fine di «dar risposta all'interrogativo tanto dramatizzato quanto inutile "chi è titolare/proprietario del fondo di investimento?"» ⁽³³⁾. È del tutto superfluo ai nostri fini riuscire a stabilire se i fondi comuni siano soggetti di diritto non personificati titolari del patrimonio gestito in monte ⁽³⁴⁾; se essi cadano in proprietà tra i partecipanti ⁽³⁵⁾; se essi siano in proprietà della società di gestione, titolare di una "proprietà-funzione" o di una "proprietà-ufficio" ⁽³⁶⁾; se essi siano patrimoni separati della società di gestione ⁽³⁷⁾; se essi siano "complessi di beni funzionalmente collegati" ⁽³⁸⁾; se, infine, essi siano in "proprietà di nessuno".

Determinante è solo la considerazione che niente impedisce di ammettere, in prospettiva rigorosamente oggettiva e funzionale, che nel corso dell'attività di gestione il sacco di danaro, comunque qualificato, si accresca o diminuisca per effetto diretto di

⁽³¹⁾ Posizione analoga si rinvia in COSTI-ENRIQUES, Giuffrè, (nt. 3), 439. V. anche ANNUNZIATA, (nt. 11), 153; MIOA-BRIOLINI, Sub art. 36, in *Testo Unico della Finanza, Commentario*, diretto da G.F. Campobasso, vol. I, Torino, UTET, 2002, 332; v. AMEROSO, *La gestione collettiva del risparmio*, in *Manuale di diritto dei mercati finanziari*, a cura di AMEROSO-RABITTI Bedogni, Milano, Giuffrè, 2004, 168.

⁽³²⁾ Per i termini del relativo dibattito v. COSTI-ENRIQUES, (nt. 11), 437 ss.; COSTI, *Il mercato mobiliare*, V ed., Torino, Giappichelli, 2008, 199 s.; CAMPOBASSO, (nt. 3), 185.

⁽³³⁾ SALAMONE, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, CEDAM, 2001, 293. Impostazione non dissimile a quella qui assunta — se non ne travisiamo il pensiero — si può rinviare in FERRI JR., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni d'investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 67, secondo cui, nella ipotesi dell'attività di gestione, «i beni non emergono come oggetto di appartenenza, ma come strumento di attività: essi, cioè, non rilevano come individualità economiche, ma come aggregati funzionali, unificati dalla destinazione allo svolgimento della medesima attività [...]».

⁽³⁴⁾ In questi termini v. soprattutto COSTI, *La struttura*, (nt. 17), 299-308, e le critiche mosse a questa ricostruzione da JAEGER, (nt. 16), 1133 ss.

⁽³⁵⁾ Tesi con un certo seguito agli albori del dibattito sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento: cfr. l'opinione, espressa in assenza di un testo legislativo, di LIBONATI, *Holding e investment trust*, Milano, Giuffrè, 1959, 541 ss. a giudizio del quale i compresenti avrebbero poi dovuto conferire mandato senza rappresentanza alla società di gestione. Propugna questa interpretazione del dato normativo, nella vigenza del TUF, ROSCHINI, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 2008, 86 ss. E per una efficace critica di questa ricostruzione v. COSTI, *La struttura*, (nt. 17), 268 ss., spec. 270 ss., cui *adde*, sulla scorta di ampi riferimenti di diritto straniero, JAEGER, (nt. 16), 1120 ss.

⁽³⁶⁾ Cfr. soprattutto COLOMBO, *L'introduzione dell'investment trust in Italia*, in AA.VV., *L'investment trust nelle esperienze e nei progetti europei*, Padova, CEDAM, 1967, 286 ss., la cui ricostruzione è criticata da COSTI, *La struttura*, (nt. 17), 292 ss. a giudizio del quale «la società di gestione è titolare di una funzione e non d'un diritto soggettivo», categoria, quest'ultima, alla quale deve essere ascritta la proprietà, così da far concludere «che la società non è titolare di un diritto di proprietà sul fondo» (v. 295). Riafferma la tesi della proprietà-funzione in capo alla società di gestione JAEGER, (nt. 16), 1142 ss., la cui impostazione è condivisa e seguita da CASTELLANO, (nt. 21), 1150 ss., spec. 1156 ss.

⁽³⁷⁾ GENTILE, (nt. 3), in part. 161 s.

⁽³⁸⁾ Che rilevano, cioè, esclusivamente come oggetto di gestione: v. FERRI JR., (nt. 33), 41 ss., spec. 47.

un atto del soggetto incaricato della gestione. Niente lo impedisce perché, come constatato, è la stessa normativa in materia di fondi comuni di investimento (immobiliare) ad affermare l'opposto: tanto basta. Così, una volta stabilito che il fondo di investimento può "acquistare", "vendere", "investire in partecipazioni", "assumere e concedere prestiti" e riconosciuto che per queste operazioni lo stesso fondo comune — in quanto ammasso di risorse non dotato di intelletto, volontà e espressione — abbisogna in ultimo dell'azione di persone fisiche che nel ricoprire un ufficio così stabiliscono nell'interesse dei partecipanti al fondo, si tratta solo di comprendere chi siano precisamente i soggetti incaricati di agire in quanto titolari di un ufficio e come debbano ripartirsi, in presenza di più patrimoni gestiti, gli effetti della azione di costoro.

5. Segue: *attività di gestione e menzione del vincolo di destinazione*. — Agevole la risposta alla prima domanda: le disposizioni del TUF citate alla fine del paragrafo 3 che precede inequivocabilmente affermano che è la società di gestione (tramite i suoi amministratori) ad agire nell'interesse dei partecipanti al fondo.

Ciò consente di passare ad esaminare la questione di maggiore rilievo: vale a dire, in che modo il gestore procura il diretto verificarsi degli effetti giuridici in capo al fondo? Agevole la risposta anche a questa seconda domanda: incombe sul gestore l'onere di designare quale, fra i più patrimoni (autonomi) contemporaneamente gestiti, sia il beneficiario dell'incremento o quale il termine passivo del decremento. Tale onere assume la denominazione tecnica di "menzione del vincolo di destinazione" e se ne può riscontrare in modo molto chiaro esistenza e operatività nella disciplina più raffinata dettata dal nostro legislatore in tema di contemporanea gestione di più patrimoni: quella relativa ai patrimoni destinati ad uno specifico affare di società per azioni (art. 2447-*quinquies*, ult. co., c.c.).

Prima di illustrarne il relativo regime, tuttavia, è utile richiamare l'attenzione sulla adombrata affinità strutturale tra l'ipotesi in esame (ossia quella di una società che gestisce uno o più fondi comuni) e quella dei patrimoni destinati ad uno specifico affare (quindi, l'ipotesi della società per azioni che gestisca, oltre al patrimonio generale, uno o più patrimoni speciali destinati all'esercizio di una specifica attività di impresa). Si badi bene: con l'evidenziare la similitudine tra i due istituti non vogliamo affermare la possibile applicazione *analogica* di una norma dell'ordinamento in una parte dello stesso che di quella disposizione sia privo. Assai più semplicemente si mira a richiamare l'attenzione sulla circostanza che in un contesto simile a quello ora esaminato è presente una proposizione normativa esplicita tesa a disciplinare nel dettaglio l'onere di indicazione di cui si è fatto cenno; funzionamento evidentemente *dato per presupposto*, più che *trascurato o dimenticato*, dal legislatore nel contesto ora in esame. È l'interpretazione sistematica, cioè, che nel caso nostro riesce a portare ad emersione una norma implicita ma presente nel sistema (sc. quella che esige la menzione del vincolo di destinazione), stabilendo la connessione, solo apparentemente mancante nel nostro caso, tra gli elementi espliciti della esistenza di un gestore-produttore dell'atto, da un lato, e degli effetti dell'azione di costui sui singoli patrimoni, dall'altro lato.

Con la menzione del vincolo di destinazione il gestore di più compendi patrimoniali autonomi individua formalmente quale tra essi sarà il termine di imputazione dei relativi effetti giuridici. Si tratta di tecnica "formale" di imputazione assimilabile — abbiamo avuto occasione di affermare in altra sede — a una spendita del nome del patrimonio separato ⁽³⁹⁾. Il criterio della menzione è, quindi, secondo una valida formula proposta

⁽³⁹⁾ Sia consentito ancora rinviare a SCANO, (nt. 24), 39 ss., ove ulteriori riferimenti di dottrina.

da recente dottrina che qui piace ancora richiamare, «indice esterno di riferibilità dell'atto al patrimonio destinato»⁽⁴⁰⁾. Ricorrendo all'uso di questo indice esterno l'atto è immediatamente riferito all'uno piuttosto che all'altro patrimonio, in ciò concorrendovi anche l'agire del terzo, il quale partecipa alla menzione del vincolo di destinazione e aderisce alla scelta del compendio patrimoniale che — più o meno intensamente a seconda del codice organizzativo adottato — rappresenterà l'oggetto di garanzia generica nella eventualità di inadempimento delle obbligazioni con lui contratte.

In conclusione, anche un compendio qualificato come "patrimonio separato" o "autonomo" può costituire un centro di imputazione di effetti giuridici reali e obbligatori, quando nella contrattazione con i terzi il gestore-produttore dell'atto, per mezzo della menzione del vincolo di destinazione, formalmente lo designi come termine finale di quegli effetti. E a questi fini — come meglio ora si comprende — è del tutto superfluo risolvere il problema della titolarità del patrimonio: una volta identificati il genere-produttore e il patrimonio oggetto di gestione, il funzionamento del meccanismo — di là dalle differenze lessicali — non è diverso nelle varie possibili ipotesi di gestione di un patrimonio non direttamente appartenente a un esistente biologico⁽⁴¹⁾, coprendo l'ambito che partendo dalla autodesignazione patrimoniale propria dell'agire organico⁽⁴²⁾, passa per la spendita del nome connessa alla differente soggettività⁽⁴³⁾ e giunge alla menzione del vincolo di destinazione tipica della gestione pluripatrimoniale, di cui ci stiamo occupando.

Che così stiano le cose anche nel caso dei fondi comuni di investimento immobiliare può essere validamente dimostrato considerando due possibili interpretazioni della soluzione avanzata dalla Corte.

Secondo una prima lettura della sentenza, parrebbe che i beni acquistati dalla società di gestione debbano essere acquistati dalla SGR, in quanto non intestabili al patrimonio separato, e permanere nel suo patrimonio generale: ciò senza necessità di provvedere al loro successivo trasferimento al patrimonio del fondo. Tempora questa drastica soluzione il riconoscimento, *en passant*, che, al fine di evitare l'aggressione da parte dei creditori della SGR, l'intestazione del bene dovrebbe «essere accompagnata da un annotazione idonea a rendere nota anche ai terzi l'esistenza del vincolo patrimoniale in favore del fondo, in coerenza con il regime di separazione patrimoniale che lo connota»⁽⁴⁴⁾. Che la ricostruzione sia scarsamente persuasiva discende dal rilievo che il risultato finale così raggiunto è che il bene acquistato rimarrebbe fuori dal patrimonio separato per restare in quello generale della società di gestione, ma in un regime di separatezza: con sorprendente circolarità si finisce per creare tanti patrimoni separati (... di pertinenza di un patrimonio separato) quanti sono i beni acquistati. Or bene, è assai

poco plausibile che, in presenza di un patrimonio autonomo, il bene rimanga collocato al suo esterno *ad libitum*, sia pure in regime di separatezza. Una tale superfezione di patrimoni separati accessori ad un'unica concreta destinazione destituisce di plausibilità la ricostruzione della Corte.

Secondo altra possibile lettura, la sentenza deve essere interpretata nel senso che il bene è acquistato dalla società di gestione e successivamente trasferito al fondo⁽⁴⁵⁾. Ciò autorizza a chiedersi: se il fondo comune non può essere termine immediato e diretto di effetti reali, questi ultimi, allora, in capo a chi (o cosa) si dovrebbero verificare? A rispondere a questo interrogativo — sempre che mal non ne interpretiamo l'argomentare — è la stessa Corte di Cassazione. I giudici, nell'ultima parte della sentenza, affermano che ad acquistare non può essere il fondo in quanto nudo patrimonio separato e che, di conseguenza, il bene dovrebbe affluire nel patrimonio della società di gestione e a questa intestato. A questo punto, la soluzione del problema sarebbe venuta da sé se i giudici si fossero posti l'ulteriore interrogativo: nel momento in cui si impone la necessità di procedere al trasferimento del bene dalla SGR al fondo, chi e come potrà in essere il relativo atto giuridico? A disporre e eseguire l'atto non potrebbe che essere la società di gestione con il compimento di un atto unisoggettivo, ma ciò che conta rilevare è che il fondo comune verrebbe finalmente ad essere *in fine* ciò che ben potrebbe essere fin da principio col ricorso alla menzione del vincolo di destinazione: e cioè termine diretto e ultimo di effetti giuridici.

Insomma, quale che sia la lettura prescelta, si impone anche dal versante operativo la conclusione secondo cui i fondi comuni di investimento possono acquistare beni immobili a seguito dell'azione del gestore, ripartendosi gli effetti tra i vari patrimoni tramite la tecnica della menzione del vincolo di destinazione; tecnica che, in fin dei conti, la stessa Corte mostra di non ignorare allorché giunge a enunciare la frase che in principio di questo commento abbiamo riportato e lasciato in sospenso: ad agire è l'amministratore «pur se con l'obbligo di imputare gli effetti a quello specifico ben distinto patrimonio»: imputazione degli effetti che prende il nome di «menzione del vincolo di destinazione» e avviene secondo le modalità e la scansione che qui abbiamo individuato.

In ultimo, rimane da verificare se nel caso di specie la società di gestione avesse effettivamente «menzionato» il vincolo di destinazione e quindi designato un determinato fondo comune di investimento tra i più gestiti come centro di imputazione degli effetti reali discendenti dalla vendita coattiva. Dalla sentenza in commento ciò non emerge con precisione. Da alcuni passaggi è dato tuttavia comprendere come la società di gestione avesse sì dichiaratamente partecipato all'incanto «per conto di uno o più fondi da essa gestiti», ma che la designazione esplicita del fondo Delta fosse avvenuta *al momento del versamento del prezzo, dopo l'aggiudicazione*⁽⁴⁶⁾. E allora possibile affermare che, se è doveroso ammettere che può ritenersi sufficiente ai fini della menzione del vincolo di destinazione il dichiarare di partecipare all'incanto «per conto

⁽⁴⁰⁾ GEMMA, *Destinazione e finanziamento*, Torino, Giappichelli, 2005, 113.

⁽⁴¹⁾ Sul punto cfr. SPADA, *La tipicità delle società*, CEDAM, Padova, 1974, p. 106 s., che evidenzia come la «vicenda di produzione-imputazione individuale» sia, infatti, diversamente dalla personalità giuridica, «retta da due principi: a) il primo è quello della coincidenza tra produttore dell'atto e destinatario delle relative conseguenze giuridiche [...]; b) il secondo della coincidenza personale tra debito e responsabilità patrimoniale, cui accede, come corollario, l'illimitatezza della responsabilità».

⁽⁴²⁾ «Tramite una "tecnica [di produzione]" [...] che fa capo alla spendita d'un nome (quello della persona giuridica) che non è di nessun individuo»: SPADA, (nt. 41), 108, testo e nt. 20, il quale sottolinea altresì come, rispetto al principio di cui alla lettera b) riportato nella nota che precede, sia «vistososa [...] l'alterazione [...] in ordine all'assetto di imputazione delle conseguenze giuridiche degli atti prodotti [...]».

⁽⁴³⁾ Eguale — per il suo dispiegarsi tramite indici formali — sia nel caso di sostituzione nell'attività giuridica tra attori-produttori biologici, sia tra soggetti artificiali.

⁽⁴⁴⁾ V. § 2.1. della sentenza in commento.

⁽⁴⁵⁾ Lettura resa possibile dalla circostanza per cui la SGR ricorrente, a sostegno dell'argomento della «capacità» del fondo ad acquistare, ha affermato che l'acquisto immobiliare, una volta effettuato, «non richiede alcuna ulteriore attività negoziale per rivertere gli effetti in capo al fondo d'investimento» (v. § 2), evidentemente dando per presupposto l'ulteriore trasferimento del bene dalla società di gestione al fondo. Ebbene, di questo argomento il S.C., richiamandolo, non nega espressamente il fondamento. Deve comunque riconoscersi che la prima delle letture esposte è forse quella che maggiormente rispecchia il pensiero della Corte.

⁽⁴⁶⁾ (1) V. § 2 della sentenza in commento.

di un fondo»⁽⁴⁷⁾ — sovvenendo in materia precisi e invariati principi in tema di spendita del nome nell'attività di impresa⁽⁴⁸⁾ —, è altrettanto doveroso riconoscere che una tale designazione non deve essere solo genericamente anticipata, ma per tempo realizzata: e ciò, come effettivamente rilevato dai giudici di prime cure, non può dirsi avvenuto nel caso di specie, in considerazione, come detto, del suo compiersi posteriormente alla aggiudicazione.

6. *Qualche notazione finale con riguardo alla responsabilità patrimoniale della SGR per le obbligazioni inerenti alla gestione del fondo.* — La annotazione della presente sentenza fornisce occasione per svolgere, da ultimo, alcune brevi considerazioni circa il problema della responsabilità della società gerente per i debiti contratti coi terzi nella gestione del fondo comune di investimento. Data la natura di questo scritto il discorso non prenderà in considerazione la ipotesi di responsabilità per *mala gestio*⁽⁴⁹⁾, limitandosi a quella della fisiologica assunzione di debiti nell'esercizio dell'attività di gestione.

In proposito — a seguito della recente modifica all'art. 36, comma 6, TUF, cui è stata aggiunta la precisazione per cui «delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio»⁽⁵⁰⁾ — è ineludibile prendere posizione a favore della natura «bilaterale»⁽⁵¹⁾ della separazione del patrimonio della società gerente rispetto alle pretese avanzate nei confronti del fondo di investimento che abbiano causa nell'attività di gestione. La natura bilaterale della separazione implica che la società gerente non può essere chiamata a rispondere, neanche in via sussidiaria⁽⁵²⁾, dei debiti che siano stati contratti nel corso della gestione del fondo e nel suo interesse⁽⁵³⁾. Tale soluzione era da ritenere quella più plausibile, nel

⁽⁴⁷⁾ Sufficiente, intendesi, ai fini di comunicare ai terzi che nel caso concreto il soggetto non intende riversare gli effetti del negozio nel proprio patrimonio.

⁽⁴⁸⁾ Cfr. VALERI, *La «contemplatio dominii» nella preposizione insistoria*, in *Riv. dir. comm.*, 1921, I, 622 ss. che rilevava che «si può far risultare [...] l'agire in nome altrui [...] senza bisogno di formule sacramentali».

⁽⁴⁹⁾ Su cui v. COSTI, (nt. 13), 104 ss. e 115 ss.; SABATINI, *La responsabilità per la gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare: contributo allo studio del D.Lgs. 25 gennaio 1992, n. 83*, Milano, Giuffrè, 1995; e, da ultimo, MAGNO, *Mala gestio e profili di responsabilità del gestore patrimoniale*, in *I contratti del mercato finanziario*, (nt. 14), 917 ss., spec. 929 ss.

⁽⁵⁰⁾ Ad opera dell'art. 32, comma 1, d.l. n. 78 del 31 maggio 2010, così come convertito in legge n. 122 del 30 luglio 2010. La formulazione è analoga a quella contenuta nell'art. 3, comma 1, del disegno di legge governativo del 1969 — successivamente non riprodotto nei testi di legge sui fondi comuni di investimento — secondo cui «per le obbligazioni inerenti alla gestione del fondo è ammessa esclusivamente azione su di esso». Per analoghe formulazioni nei progetti di legge anteriori al 1969 v. JAEGER, (nt. 16), 1129, testo e nt. 47.

⁽⁵¹⁾ Sulla distinzione tra il regime di separazione unilaterale e quello di separazione bilaterale tra patrimoni v. PORTALE, *Dal capitale «assicurato» alle «tracking stocks»*, in *Riv. soc.*, 2002, 146 ss., alle 168-169; IBA, *La pubblicità del patrimonio destinato*, in questa *Rivista*, 2007, II, 727, il quale condivisibilmente afferma che la separazione si dice bilaterale quando essa «è comprensiva [...] sia dell'insensibilità alle pretese dei creditori generali, sia della localizzazione rispetto ai creditori particolari». Precoorreva l'utilizzo di questa terminologia — proprio con riferimento alla tematica della responsabilità patrimoniale dei fondi comuni di investimento — JAEGER, (nt. 16), 1140.

⁽⁵²⁾ Come invece riteneva JAEGER, (nt. 16), 1142.

⁽⁵³⁾ Cfr. COSTI, (nt. 13), 107, secondo il quale la società di gestione «è indifferente alle vicende cui va incontro [...] sotto il profilo economico il fondo (sempre che non resti coinvolta la sua responsabilità», anche se l'a. propende per soluzioni differenti in tema di responsabilità

silenzio del dato legislativo, anche precedentemente alla menzionata modifica dell'art. 36, comma 6, cit. ⁽⁵⁴⁾. Conclusione di tipo opposto non si sarebbe potuta trarre [oltre che dal citato silenzio di legge ⁽⁵⁵⁾] dalla considerazione che, da un lato, le obbligazioni sono contratte dalla società di gestione «in nome proprio» e, dall'altro lato, una tale limitazione della responsabilità «presuppone una personalità giuridica formale [...] del fondo» ⁽⁵⁶⁾. Rispetto alla prima obiezione vale la pena considerare che la società di gestione agisce sì in nome proprio, ma attraverso la menzione del vincolo di destinazione essa alloca sul patrimonio speciale tutti gli effetti giuridici dell'atto, inclusa la relativa responsabilità: effetti e responsabilità sono termini di una relazione biunivoca. Quanto alla seconda affermazione, essa non appare condivisibile alla luce di quanto prima riferito a proposito della fungibilità tra tecnica della personificazione e tecniche di articolazione-patrimoniale. Che il contenuto normativo dell'attributo della personalità giuridica non necessariamente coincida con il carattere della autonomia patrimoniale perfetta è stato, oltre tutto, già da tempo dimostrato con persuasivi argomenti, talché a noi non resta che fare rinvio a quelle sedi per una compiuta dimostrazione dell'assunto ⁽⁵⁷⁾. Qui, invece, mette conto precisare che molteplici sono gli esempi nel nostro ordinamento di istituti connotati dalla assenza di personalità giuridica e dal contemporaneo ricorrere della autonomia patrimoniale perfetta ⁽⁵⁸⁾.

Nulla ostava, insomma, anche anteriormente alle modifiche recenti, alla affermazione per cui le società di gestione e i fondi comuni di investimento godono, ognuno nel proprio ambito, di autonomia patrimoniale perfetta. Inducono a valutare questa conclusione come la migliore possibile, oltre tutto, ulteriori valutazioni di natura diversa.

In termini generali, è sensato evocare, in primo luogo, quello che ormai pare costituire un vero e proprio principio del nostro ordinamento riguardante le gestioni di tipo imprenditoriale, siccome contrapposte alle gestioni di tipo «civile». In ossequio a questo principio le separazioni di impresa assumono, nel silenzio di legge — in funzione della limitazione del rischio economico che le ispira — il connotato della bilateralità (cfr. esemplarmente art. 2447-*quinquies*, 3° comma, c.c.). Questa regola vale non solo per gli eventuali finanziatori esterni del fondo comune, ma anche con riferimento agli stessi partecipanti ⁽⁵⁹⁾, atteso che invocare una responsabilità patrimoniale anche solo sussidiaria della società gerente nei loro confronti si risolverebbe nell'affermare una posizione di garanzia di quest'ultima rispetto all'attività di investimento, trasformando la

rispetto a quelle propuguate in questo scritto. *Contra* in modo reciso — ma sulla scorta dell'esame esclusivo dei progetti di legge degli anni '60 del secolo passato — JAEGER, (nt. 16), 1138 ss. Sul diverso problema delle perdite «proprie» della SGR e delle misure a salvaguardia del capitale v. invece ERRONE, *Le perdite delle società di gestione di fondi comuni d'investimento mobiliare ed i provvedimenti del ministero del Tesoro*, in *Riv. dir. comm.*, 1996, I, 805 ss.

⁽⁵⁴⁾ Caratterizzante anche la l. 23 marzo 1983, n. 77 di istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento e il TUF, nel vigore del quale v. quanto affermato, incidentalmente, da ANNUNZIATA, *Gestione collettiva del risparmio e nuove tipologie di fondi comuni di investimento*, in *Riv. soc.*, 2000, 381.

⁽⁵⁵⁾ Su cui particolarmente insiste LENER, (nt. 12), 412.

⁽⁵⁶⁾ Così ancora LENER, (nt. 12), loc. cit. Similmente, JAEGER, (nt. 16), 1140 s.

⁽⁵⁷⁾ V., in particolare, ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Milano, 1967, 36 ss. in critica alle opinioni espresse da GALGANO, *Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, 553 ss.

⁽⁵⁸⁾ Su tutti v. gli artt. 2447-*quinquies* c.c. e 2645-*ter* c.c., cui *adde* l'art. 6, comma 1, d. lgs. 24 marzo 2006, n. 135, relativamente all'ipotesi in cui il regime di limitatezza della responsabilità dell'impresa sociale consegua all'adozione di una delle forme giuridiche che, in principio, detta limitatezza non garantiscono.

⁽⁵⁹⁾ In termini diversi v. COSTI, (nt. 13), 108, che comunque ammette un diritto di regresso della società di gestione sul fondo comune.

relativa obbligazione da obbligazione di mezzi in obbligazione di risultato: ciò che non risponde alla filosofia dei fondi comuni e al ruolo che il gestore è chiamato a interpretare.

Perciò, insistere per il ricorrere di una responsabilità sussidiaria del gestore in caso di incolpevole insuccesso dell'investimento — insuccesso tale da determinare una insufficienza patrimoniale rispetto al pagamento dei debiti nei confronti di eventuali finanziatori, da un lato, e alla remunerazione dell'investimento dei sottoscrittori, dall'altro lato — è affermazione, avuto riguardo alla natura rischiosa dell'attività d'investimento e ai principi generali della intermediazione mobiliare, destituita di valida giustificazione.

Se riguardata in termini funzionali, la limitazione di responsabilità del gestore funge da incentivo all'intrapresa di iniziative rischiose e potenzialmente redditizie (qual è per definizione l'attività di gestione di un fondo di investimento), il cui insuccesso ben può essere externalizzato sulla classe creditoria ⁽⁶⁰⁾, oltre che internalizzato dagli stessi partecipanti *residual claimants* [ugualmente esposti al rischio di perdita totale della somma investita ⁽⁶¹⁾]. In assenza di simile protezione chi si arricchirebbe a raccogliere ingenti masse di danaro per investire e gestirle in monte? Questa semplice considerazione è la risposta migliore all'interrogativo sollevato in passato circa la spiegazione del perché dovrebbe riconoscersi alla società di gestione un tale privilegio ⁽⁶²⁾.

Oltretutto, è da sottolineare che la limitazione di responsabilità del fondo, proteggendo la integrità patrimoniale del gestore incolpevole, garantisce la stessa sopravvivenza degli altri eventuali fondi gestiti e quindi assicura la protezione di altri investitori. Sulla base di queste valutazioni, contrariamente a quanto in passato è stato molto autorevolmente sostenuto, ci sentiremmo francamente di affermare che tale soluzione è prudente, giustificata e in armonia col sistema ⁽⁶³⁾.

ALESSIO D. SCANO

(1) Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento.

SOMMARIO: 1. Gli assunti affermati dalla Suprema Corte. — 2. La separazione patrimoniale: i caratteri generali del fenomeno. — 3. Il dibattito sulla natura del fondo. — 4. Il fondo comune di investimento come specifica forma di separazione patrimoniale. — 5. Il vincolo di separazione: l'opponibilità ai terzi.

1. *Gli assunti affermati dalla Suprema Corte.* — La pronuncia in esame affronta il tema della natura dei fondi comuni di investimento, prendendo posizione tra le diverse opzioni avanzate (e ribadite nel tempo) in argomento.

Come risulta chiaro dalla lettura della sentenza, la Suprema Corte ha avuto occasione di esprimersi in proposito, a seguito di ricorso proposto da una società di gestione del risparmio in relazione al provvedimento di aggiudicazione di un immobile (appreso alla massa fallimentare) alla stessa società di gestione del risparmio, anziché al

⁽⁶⁰⁾ La quale — è bene ricordarlo — sopporterà sì il rischio di insolvenza del fondo, ma per questo pretenderà una adeguata remunerazione del proprio finanziamento. Sul punto sia consentito rinviare a SCANO, (nt. 24) 68 ss.

⁽⁶¹⁾ Ma non oltre essa: su questo aspetto v. particolarmente COSTI, *La struttura*, (nt. 17), 249 s.

⁽⁶²⁾ Cfr. LENER, (nt. 12), 412.

⁽⁶³⁾ Il riferimento è a JAEGER, (nt. 16), 1138, il quale considerava questa soluzione come «pericolosa, ingiustificata e in contrasto col sistema».

fondo comune di investimento (chiuso) istituito e gestito dalla medesima s.g.r., come invece richiesto da quest'ultima (che espressamente aveva agito «in nome e per conto del fondo»).

Sempre dalla lettura della sentenza risultano i seguenti assunti:

— i fondi comuni di investimento costituiscono un patrimonio separato rispetto a quello della s.g.r., integrando così un'ipotesi di deroga al principio della responsabilità patrimoniale illimitata ex art. 2740, c. 2, c.c.;

— i tentativi di inquadrare i fondi comuni di investimento, da un lato come forme di proprietà tra i partecipanti, dall'altro lato quali autonomi centri di imputazione di diritti, ossia soggetti giuridici, vengono quindi censurati, in quanto privi di alcun fondamento all'interno del nostro ordinamento giuridico;

— per effetto della separazione patrimoniale, i partecipanti al fondo sono *propriari sostanziali* dei beni di pertinenza del fondo, mentre la *titolarità formale* di tali beni spetta alla s.g.r.;

— non potendosi qualificare come soggetto di diritto il fondo comune di investimento, non è possibile che lo stesso fondo risulti aggiudicatario/intestatario di un bene immobile e, più in generale, non è possibile, all'interno del nostro ordinamento giuridico, attribuirgli la titolarità di posizioni, sostanziali e processuali, riservate, invece, ai soggetti di diritto.

A tali assunti, fa poi da corollario «un'ipotesi» (così si esprime la sentenza *sub* paragrafo n. 2.1 della motivazione), ossia che sia possibile associare all'istituzione del bene alla s.g.r. (promotrice/promotrice-gestrice del fondo comune di investimento) un'annotazione che renda evidente ai terzi «l'esistenza del vincolo patrimoniale (del bene) in favore del fondo». Quanto sopra (salvo che per «l'ipotesi» finale) viene compiutamente argomentato e illustrato nella motivazione della sentenza, ripercorrendo, in modo sufficientemente esaustivo, le varie posizioni affermatesi in dottrina e prendendo espressamente in esame le disposizioni dettate all'interno del T.U. in materia di intermediazione finanziaria (TUF — d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e succ. mod.) in tema di fondi comuni di investimento. In proposito, al lettore attento non sarà comune che sfuggito che la pronuncia in commento fa riferimento alla disciplina precedente alla modifica del TUF attuata con il d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito nella l. 30 luglio 2010, n. 122 (con interventi, tra gli altri, sugli artt. 1, 36, 37, appunto dedicati alla disciplina dei fondi comuni di investimento) ⁽¹⁾: tale modifica, però, non ha inciso sulle questioni esaminate dalla Suprema Corte, cosicché gli assunti sopra riportati appaiono ancora attuali ⁽²⁾.

Fatta questa premessa di inquadramento generale in relazione all'ambito in cui va

⁽¹⁾ Nello specifico l'art. 32, d.l. 78/2010. In proposito, v. BRUTTI, *Fondo comune di investimento: oggetto o soggetto di diritto?*, in *Società*, 2011, 1, 50 ss. Ed è anche stato emanato il D.M. 5 ottobre 2010, n. 197 — Ministero dell'Economia e delle Finanze, sul quale v. DELLA VECCHIA, *D.M. n. 197/2010: le modifiche alla disciplina dei fondi comuni di investimento*, in *Società*, 2011, 3, 290 ss.

⁽²⁾ A commento della pronuncia in esame si vedano: BOCCO, *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intermediazione di beni immobili*, in *Giur. it.*, 2011, 2, 331 ss.; BRUTTI, (nt. 1), 46 ss.; FANTUCCI, *Separazione e titolarità del patrimonio nei fondi comuni di investimento*, in *Resp. civ.*, 2011, 2, 124 ss.; LAROCQUE, *I fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica*, in *Contr.*, 2011, 1, 77 ss. Si richiamano, quindi, tali contributi per la rivisitazione delle due ricostruzioni (fondi comuni di investimento come soggetti di diritto e come forme di proprietà degli investitori/partecipanti) a cui ha fatto riferimento la motivazione della sentenza in commento, specificando di non dividerle, aderendo così alla posizione, qui sostenuta, che qualifica i fondi comuni di investimento come patrimoni separati. Pure per le opinioni favorevoli a tale