

La natura giuridica dei fondi comuni di investimento in una recente sentenza della Cassazione

di ENZO SCHIAVELLO

Con la sentenza qui esaminata la Cassazione si pronuncia per la prima volta sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento, affermando che essi sono patrimoni separati delle società di gestione che li istituiscono. Il dibattito sul tema della natura dei fondi, molto vivo sino alla L. 77/83 con cui venne introdotta nell'ordinamento una prima disciplina dei fondi aperti, ha ormai perso vigore per il convincimento che la legge disciplini in maniera adeguata ed esaustiva le principali questioni applicati-

ve che si pongono nella materia. L'autore di queste note considera alcuni aspetti poco indagati della vita dei fondi – le responsabilità extracontrattuali, la sostituzione del gestore e le operazioni di fusione – per mettere in luce come diverse opzioni ricostruttive della natura giuridica degli stessi possano talora avere implicazioni pratiche molto differenti, suggerendo infine i motivi per i quali la tesi che vede nei fondi autonomi centri di imputazione di situazioni giuridiche soggettive appare preferibile.

1. Premessa

www.sfef.it

Secondo una recente pronuncia della Corte di Cassazione¹, i fondi comuni di investimento disciplinati dal D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (c.d. Testo Unico della Finanza o “TUF”) non sono centri autonomi di imputazione di rapporti giuridici, ma patrimoni separati delle società di gestione del risparmio che li istituiscono. La sentenza, che non ha precedenti nella giurisprudenza di legittimità, è finemente motivata e riflette le tesi oggi prevalenti in dottrina circa la natura giuridica dei fondi.

www.sfef.it

Conviene subito dire che in forma diversa si era espresso sul medesimo tema il Consiglio di Stato (parere n. 608 dell'11 maggio 1999²) il quale, in relazione alla sottoscrizione di quote di fondi mediante apporto di beni appartenenti al patrimonio immobiliare dello Stato - ai sensi dell'art. 3, comma 86 ss., della L. 23 dicembre 1996, n. 662 - aveva ritenuto che la titolarità dei beni, per effetto dell'apporto, andasse riferita ai fondi medesimi “*quali centri autonomi di imputazione di interessi*” (con conseguente trascrizione immobiliare a favore di questi ultimi).

Prima di esaminare il percorso argomentativo seguito dalla sentenza della Cassazione, per valutare se i principi da essa espressi siano condivisibili alla luce delle norme che disciplinano la materia, conviene ripercorrere i tratti essenziali del dibattito dottrinale sulla natura giuridica dei fondi che si è sviluppato a partire dalle prime proposte di legge che, negli anni sessanta, intesero introdurli nel nostro ordinamento.

¹ Cass., sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605, pubblicata in diverse riviste, tra cui *I contratti*, 1/2011, 27 ss., con commento di LAMORGESE, *I fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica autonoma*, 31 ss.

² In *Cons. Stato*, 1999, 2216-2218.

2. Le posizioni della dottrina

2.1 Comunione di diritto comune

Una prima posizione³ ha visto il fondo come una *universitas* costituita da titoli e denaro, di cui i partecipanti hanno la proprietà, in comunione tra loro, e di cui ciascuno singolarmente ha il godimento nei limiti dei frutti che gli sono assegnati in ragione della quota di pertinenza. Le norme speciali che disciplinano questa forma di comunione, e che limitano l'applicabilità delle regole codicistiche in materia (conformemente all'art. 1100 del codice civile secondo cui "quando la proprietà o altro diritto reale spetta in comunione a più persone" le norme in questione trovano applicazione "se il titolo o la legge non dispone diversamente"), riguardano la limitazione della responsabilità dei partecipanti alle somme versate, l'impossibilità di chiedere la divisione (il singolo partecipante può solo ottenere la liquidazione della propria quota⁴) e la sottrazione ai partecipanti del potere di amministrare la proprietà comune, affidato alla società di gestione.

Questa prima tesi si esponeva a diverse obiezioni⁵. Si è in particolare osservato che la comunione comporta il mero godimento dei beni comuni, e quindi la possibilità per i comproprietari di trarre dai beni le sole utilità che essi sono in grado di produrre naturalmente, laddove un fondo ha invece la funzione di trasformare il denaro conferito in altri beni per generare utilità attraverso un'attività d'investimento. Di conseguenza, mentre nella comunione i comproprietari hanno poteri e diritti sui beni comuni finalizzati al loro godimento immediato, ciò non accade in un fondo, in cui essi vantano solo un diritto di credito nei confronti della società di gestione per conseguire le utilità derivanti dall'attività d'investimento. Così pure, mentre nella comunione il creditore personale del comproprietario può soddisfarsi su una porzione dei beni comuni di valore corrispondente alla sua quota (con separazione della quota in natura), nel caso di un fondo il creditore può agire solo sulla quota del partecipante e quindi sul credito da questi vantato nei confronti della società di gestione (senza alcun diritto alla separazione in natura dei beni del fondo). È stato ancora rilevato come il ricorso alle norme sulla comunione poteva servire (in altri ordinamenti) a porre su basi giuridiche solide la separazione tra fondo e società di gestione, onde prevenire l'aggressione dei beni del fondo da parte dei creditori di quest'ultima; ma questa finalità veniva meno ove la separazione era assicurata dalla legge.

2.2 Dissociazione tra proprietà collettiva dei partecipanti e controllo-responsabilità della società di gestione

Altra dottrina più recente⁶, che ha qualche tratto in comune con la precedente, ricostruisce lo schema giuridico dei fondi articolandolo intorno ai rapporti giuridici che legano i partecipanti, rispettivamente, alla banca depositaria e alla società di gestione. Alla banca depositaria i partecipanti sono legati da un contratto di deposito inerente le disponibilità liquide e in titoli del fondo e da un contratto di conto corrente di corrispondenza cui accede un mandato a regolare le operazioni disposte dalla società di gestione. Quest'ultima, invece, opera nell'interesse dei partecipanti in virtù di un mandato senza rappresen-

³ VISENTINI, *Riflessioni in tema di fondi comuni d'investimento con riferimento al disegno di legge governativo*, in *Riv. soc.*, 1968, 1194 ss.

⁴ Il progetto di legge commentato da questo autore concerneva i fondi aperti, la cui disciplina venne poi introdotta in Italia con la L. 23 marzo 1983, n. 77.

⁵ Cfr. JAEGER, *Sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. soc.*, 1969, 1113 ss. e, più recentemente, le osservazioni riassuntive di BARTOLI, *Trust e fondi comuni d'investimento nella cartolarizzazione del patrimonio immobiliare pubblico*, in www.dircomm.it.

⁶ GALGANO, *Trattato di diritto civile*, vol. III, 2009, 548 ss.

tanza, agendo in nome proprio e per conto dei partecipanti attraverso operazioni la cui esecuzione è affidata alla banca depositaria. La disciplina legale dei fondi differenzia i contenuti del mandato in questione da quelli propri di un comune mandato, ad esempio rendendo la società di gestione insensibile alle istruzioni dei partecipanti-mandanti.

I beni acquistati dalla società di gestione entrano immediatamente a far parte del patrimonio del fondo e non sono aggredibili dai creditori della società di gestione in forza di una specifica disposizione di legge, peraltro conforme a un principio codicistico comune a tutti i mandati senza rappresentanza. I beni del fondo sono intestati alla società di gestione, unico soggetto legittimato a disporne e ad esercitarne i diritti nei confronti dei terzi. L'interposizione della banca, presso cui i beni sono depositati sotto la denominazione del fondo, vale a proteggere gli stessi dal rischio di confusione col patrimonio della società di gestione.

Il patrimonio del fondo costituisce proprietà collettiva dei partecipanti regolata dalla legge con norme profondamente diverse da quelle delle comunioni di diritto comune (amministrazione rimessa alla società di gestione, assenza di responsabilità personale dei partecipanti per le obbligazioni assunte nella gestione del fondo, divieto di ottenere la divisione del fondo secondo le regole di diritto comune, ecc.). Lo schema del mandato senza rappresentanza conferito alla società di gestione implica che quest'ultima sia l'unico soggetto responsabile per le obbligazioni assunte nella gestione del fondo. La società di gestione soddisfa tali obbligazioni a carico del patrimonio del fondo, ma in caso di mancato adempimento risponde con il proprio patrimonio come un qualsiasi mandatario senza rappresentanza⁷.

2.3 Patrimonio separato della società di gestione

Secondo un'impostazione che a lungo ha conteso il campo a quella della proprietà comune dei partecipanti, la nozione di "*patrimonio distinto*" deve essere intesa come patrimonio separato della società di gestione⁸.

La dottrina che sostiene questa tesi, oggi prevalente (e seguita dalla pronuncia della Cassazione qui commentata), rileva che essa è la più aderente allo schema dell'*investment trust* proprio degli ordinamenti di *common law*, in cui la posizione del *trustee*, quale proprietario dei beni costituenti il *trust fund*, è temperata dalle regole dell'*equity* che piegano l'esercizio dei poteri di questi al soddisfacimento dell'interesse dei beneficiari e che consentono di concepire il *trust fund* come un'entità patrimoniale distinta dal patrimonio del *trustee* stesso e da quello dei beneficiari. L'istituto dell'*investment trust* ha indubbiamente rappresentato un modello al cui funzionamento i legislatori europei si sono ispirati nell'introdurre la disciplina dei fondi nei propri ordinamenti. Coerentemente, la posizione giuridica della società di gestione, quale titolare dei beni del fondo, è stata descritta non come un diritto soggettivo bensì come una funzione, ossia un potere-dovere da esercitare conformemente alla legge nell'esclusivo interesse dei partecipanti⁹.

Si osserva poi che la previsione normativa secondo cui i creditori della società di gestione non possono agire sul patrimonio del fondo si giustifica solo in quanto il fondo sia con-

⁷ Questa implicazione della tesi in esame, come si vedrà in seguito, contrasta oggi con l'espresso disposto dell'art. 36, comma 6, del TUF (come modificato dall'art. 32 del D.L. 78/10) secondo cui "*delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio*".

⁸ JAEGER, *op. cit.*; LENER, *sub Art. 3 della legge n. 77 del 1983*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1984, 399 ss.; ASCARELLI, *I fondi comuni di investimento*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, 2, XVI, 1985, 741 ss.; TONELLI, *Le società di gestione del risparmio*, in AA.VV., *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, a cura di Patroni Griffi, Sandulli, Santoro, 1999, 15 ss.; BARTOLI, *op. cit.*; LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001, 687 ss.

⁹ JAEGER, *op. cit.*, 1142 ss.

cepito come un patrimonio separato della società di gestione, poiché di nessuna utilità sarebbe altrimenti affermare che i creditori non possono aggredire beni che non appartengono al proprio debitore.

2.4 Centro di imputazione di rapporti giuridici

Alle tesi appena menzionate se ne è infine contrapposta un'altra¹⁰, strutturalmente distinte dalle precedenti, secondo cui il fondo è un centro unitario d'imputazione di rapporti giuridici distinto sia dai partecipanti che dalla società di gestione.

Questa dottrina ha rilevato anzitutto che né le norme sulla comunione (dei partecipanti) né quelle in tema di proprietà (della società di gestione) apparivano cogliere correttamente gli elementi caratterizzanti la (futura) disciplina positiva dei fondi (contenuta nello schema del disegno di legge allora pendente per la riforma delle società commerciali); esse non costituivano pertanto una base idonea per ricostruire il fenomeno in forma coerente con le situazioni soggettive tutelate. In particolare, la ricostruzione del fondo come proprietà separata della società di gestione era criticata muovendo dall'osservazione che quest'ultima non esercita poteri in vista della tutela di un interesse proprio (ancorché con le limitazioni poste dall'ordinamento a protezione d'interessi di terzi), bensì nell'interesse esclusivo dei partecipanti; definire come proprietà la posizione giuridica della società di gestione rispetto ai beni del fondo significa distorcere l'uso del concetto. Non si può dunque prescindere dal riconoscere soggettività giuridica ai fondi se si vuole *“rintracciare per ogni bene una situazione soggettiva corrispondente al modulo della proprietà”*¹¹.

Secondo la dottrina in questione, l'ordinamento non solo non contiene norme che si oppongono all'attribuzione ai fondi di soggettività giuridica (concetto – si osservava – non coincidente con quello della personalità giuridica), ma al contrario detta disposizioni che non sarebbero comprensibili laddove si volessero qualificare i fondi come proprietà comune dei partecipanti o patrimonio separato della società di gestione: nel primo caso, infatti, non avrebbe senso precisare che il fondo è un patrimonio distinto da quello della società di gestione; nel secondo, sarebbe superfluo dire che il fondo è un patrimonio distinto, a tutti gli effetti, da quello dei partecipanti. La tesi ha rimarcato che il modello di funzionamento dei fondi disegnato dall'ordinamento, imperniato sui ruoli affidati alla società di gestione e alla banca depositaria e sui rapporti intercorrenti tra di esse e con i partecipanti, a tutela di interessi unitari non riducibili a quello dei singoli partecipanti o della società di gestione, introduce sufficienti elementi di organizzazione personale per separare il patrimonio del fondo da quello dei soggetti anzidetti attraverso la creazione di un distinto centro di imputazione di rapporti giuridici.

Questa dottrina racchiude due distinte visioni delle caratteristiche tipologiche del soggetto fondo. Secondo un primo orientamento il fondo è una *“istituzione a carattere fondazionale”*, con ciò spiegandosi l'esclusione di qualsiasi potere dei partecipanti di influire sulla gestione, nel quadro di una struttura autoritaria giustificata dalla necessità di una gestione esclusivamente tecnica¹². Secondo un diverso orientamento, che non ritiene elemento essenziale del concetto di associazione (in senso lato) la presenza di un'organizza-

¹⁰ COSTI, *La struttura dei fondi comuni d'investimento nell'ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, in *Riv. soc.*, 1968, 242 ss.; NIGRO, *I fondi comuni di investimento mobiliare: struttura e natura giuridica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1969, 1522 ss. Cfr. anche CARBONE, *Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (d.lgs. 25 gennaio 1992, n. 83)*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1993, 156 ss.

¹¹ COSTI, *op. cit.*, 300-301.

¹² COSTI, *op. cit.*, 315 ss.

zione interna del gruppo, il fondo è invece un'associazione atipica che ha caratteri propri sia delle associazioni tipiche (struttura aperta) sia delle società (scopo lucrativo)¹³.

3. La sentenza della Cassazione

Considerate in breve le principali tesi dottrinali sulla natura giuridica dei fondi, si può ora passare all'esame della sentenza della Cassazione. La Corte richiama anzitutto le disposizioni del TUF rilevanti ai fini del successivo sviluppo argomentativo. In particolare, la sentenza osserva che l'art. 1, comma 1, lett. j) del TUF definisce il fondo come *"il patrimonio autonomo, suddiviso in quote, di pertinenza di una pluralità di partecipanti, gestito in monte"*¹⁴. Per l'art. 36, comma 6, del TUF *"ciascun fondo 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"*¹⁵. La disposizione prosegue precisando che su detto patrimonio *"non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa"*, laddove ai creditori dei partecipanti è consentito rivalersi solo sulle quote di partecipazione dei rispettivi debitori. La società di gestione poi *"non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti"*.

A giudizio della Corte, l'insistenza del legislatore nel sottolineare l'autonomia del patrimonio del fondo nasce dalla preoccupazione di assicurare una tutela forte agli interessi dei partecipanti, prevenendo il rischio che i beni del fondo siano esposti ad azioni di terzi. Il patrimonio del fondo non può quindi fungere da garanzia a beneficio dei creditori della società di gestione o di altri soggetti estranei alle finalità per cui il fondo viene istituito e gestito.

A questo riguardo, l'ordinamento conosce altri casi i cui una parte del patrimonio di un soggetto è destinata a particolari scopi e, in relazione a ciò, viene espressamente sottratta al regime generale della responsabilità del debitore con tutti i propri beni presenti e futuri previsto dall'art. 2740 del codice civile. La sentenza richiama i patrimoni destinati ad uno specifico affare di cui all'art. 2447-bis ss. del codice civile e la separazione patrimoniale prevista dall'art. 3, comma 2, della legge n. 130/99 in tema di cartolarizzazione dei crediti. Non si dubita, in tali casi, che il patrimonio separato rimanga nella titolarità del soggetto da cui promana, con la conseguenza che l'attività negoziale o processuale posta in essere nell'interesse del patrimonio in questione debba essere espletata in nome del soggetto che ne è titolare, ancorché con l'obbligo di imputarne gli effetti a detto distinto patrimonio.

Secondo la Corte, nella peculiare connotazione normativa dei fondi comuni d'investimento non si ravvisano elementi decisivi per discostarsi da questa impostazione, non apparendo persuasiva alcuna delle ricostruzioni alternative prospettate dalla dottrina.

Non lo è anzitutto la tesi che riconduce i fondi alla figura della comunione tra partecipanti. Diversi infatti sono lo scopo economico-pratico dei fondi e quello tradizionale della comunione, con conseguente impossibilità di assimilare le utilità che i partecipanti ritraggono dai beni del fondo a quelle che derivano ai comunisti dai beni in comunione (e con divergenza dei poteri esercitabili su tali beni, rispettivamente, dai partecipanti al fondo e

www.sfef.it

www.sfef.it

www.sfef.it

¹³ NIGRO, *op. cit.*, 1600 ss.

¹⁴ La disposizione è stata recentemente modificata dall'art. 32 del D.L. 78/10. Il nuovo testo definisce il fondo come *"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 dai medesimi"*.

¹⁵ Come illustrato in seguito (par. 4), anche questa disposizione è stata integrata dall'art. 32 del D.L. 78/10.

dai comunisti). La sentenza ricorda anche una precedente pronuncia della Corte¹⁶ che aveva qualificato i partecipanti al fondo come creditori della società di gestione, con ciò implicitamente escludendone la veste di comproprietari dei beni del fondo.

Non convince neppure la diversa tesi – avallata da un parere del Consiglio di Stato (parere n. 608 del 1999) – che vede nel fondo un distinto soggetto di diritto. La sentenza dedica a questa tesi interessanti considerazioni, che vale la pena di ripercorrere.

La Corte osserva che, anche in assenza del formale riconoscimento della personalità, affinché un ente venga considerato come un centro di imputazione di rapporti giuridici occorre rinvenire nel tessuto normativo elementi significativi in questo senso. Nel caso dei fondi, questi elementi non risultano presenti. Non costituisce indicazione univoca della volontà di configurare i fondi come soggetti di diritto il fatto che la legge qualifichi il patrimonio degli stessi come “autonomo”, laddove la legislazione precedente si limitava ad affermare che il patrimonio del fondo fosse distinto da quello della società di gestione: i termini “autonomo”, “distinto” e “separato”, riferiti al patrimonio dei fondi, sembrano infatti essere stati utilizzati dal legislatore senza prestare particolare attenzione alle diverse sfumature di significato che essi possono assumere, al punto da legittimare la conclusione che tali termini sono stati adoperati come equivalenti¹⁷. Una conferma di ciò viene dalla sostanziale assenza di un potere dei fondi di autodeterminare le proprie scelte e le linee guida del proprio agire. La Corte, infatti, nota che le funzioni assegnate all’assemblea dei partecipanti dall’art. 37, comma 2-bis, del TUF operano su un piano diverso da quello della formazione di una volontà riferibile all’ente, potendo solo vincolare le società di gestione in relazione a talune decisioni, che comunque competono a queste ultime. In altri termini, le deliberazioni dell’assemblea dei partecipanti, pur se intese –secondo la prospettiva del legislatore – a rafforzare la tutela offerta ai partecipanti stessi, non rappresentano uno strumento di formazione della volontà dell’ente-fondo, che rimane appannaggio delle società di gestione.

L’elemento però che la Corte ritiene decisivo nel negare soggettività giuridica ai fondi è “l’assenza di una struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, quale ad esempio si riscontra nelle associazioni e nelle società di persone”. Poiché i fondi sono privi di strumenti che consentano loro di porsi direttamente in relazione con i terzi, potendo operare solo per mezzo delle società di gestione, configurare gli stessi come soggetti di diritto introdurrebbe una complicazione inutile ai fini della tutela dei partecipanti. Al contrario, la soggettività sarebbe potenzialmente foriera di distorsioni, potendo “indurre a dubitare che i creditori per le 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”.

Per la Corte, in definitiva, la ricostruzione che trova i più solidi agganci nella disciplina positiva dei fondi è quella che qualifica gli stessi come patrimonio separato della società di gestione. Ove poi la società che istituisce il fondo sia diversa da quella che lo gestisce, la titolarità formale del fondo al pari della legittimazione, anche processuale, che ne consegue compete alla prima “potendo il gestore essere sempre sostituito”.

¹⁶ Cass. 14 luglio 2003, n. 10990, in *Giust. Civ. Mass.*, 2003, 7-8.

¹⁷ Sul punto, cfr. anche BRIOLINI, *sub art. 36 (L’“autonomia” patrimoniale di ciascun fondo comune)*, in *Testo Unico della Finanza. Intermediari e mercati*, a cura di Campobasso, 2002, 331 ss.

4. Rilevanza della questione

Come osservato da recente dottrina¹⁸, la disputa intorno alla natura giuridica dei fondi ha oggi rilevanza pratica limitata, in quanto la soluzione della maggior parte dei problemi applicativi, che un tempo veniva vista dipendere dalle opzioni ricostruttive dell'interprete, sta nel dettato delle norme che disciplinano la materia.

Ciò appare ancor più vero a seguito di recenti modifiche normative che hanno chiarito aspetti di rilievo del regime di separazione patrimoniale tra SGR e fondi. In particolare, l'art. 36, comma 6, del TUF, come modificato dall'art. 32, comma 1, lett. b), del D.L. 31 maggio 2010, n. 78 (convertito in L. 30 luglio 2010, n. 122), ha precisato che *“delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio”*. La precisazione è quanto mai opportuna perché la stessa sentenza qui commentata, in linea con un orientamento dottrinale¹⁹, aveva sostenuto che fosse non solo possibile, ma anche auspicabile, configurare un diritto dei creditori di rivalersi sui beni della società di gestione, in caso di incapienza del patrimonio del fondo. Si trascurava così di considerare che il patrimonio di vigilanza delle SGR non è dimensionato in funzione dell'obiettivo di dar copertura a qualsiasi passività o rischio derivante dalla gestione dei fondi e che la stabilità patrimoniale degli intermediari rappresenta un elemento fondamentale del corretto funzionamento di un sistema finanziario, nell'interesse di tutti i fruitori dello stesso (quindi, indirettamente, anche degli stessi creditori dei fondi).

L'osservazione che le principali esigenze di ordine pratico che si pongono nella disciplina dei fondi trovano risposta in puntuali norme di legge, unita alla convinzione che, ai fini della tutela degli investitori, la soggettivizzazione dei fondi costituisca una complicazione non necessaria rispetto alla tecnica dei patrimoni separati di pertinenza di un singolo soggetto, ha condotto la dottrina prevalente a sposare la tesi che vede nei fondi un patrimonio separato della SGR. L'impostazione seguita dalla sentenza della Cassazione è stata così generalmente condivisa nei commenti degli autori che se ne sono occupati²⁰. Questo indirizzo coglie elementi di indubbio rilievo, ove si considerino le questioni fondamentali che si pongono nella disciplina dei fondi. Occorre peraltro chiedersi se, volgendo lo sguardo ad aree meno indagate, rispetto alle quali l'ordinamento non detta una regolamentazione esaustiva, l'indirizzo in questione appaia ancora idoneo a fornire risposte soddisfacenti in ordine a questioni non coperte da norme specifiche. Senza pretese di completezza, nei paragrafi che seguono sarà esaminata la disciplina positiva di vicende di minor evidenza nella vita dei fondi e, negli ambiti in cui non trovano applicazione regole precise, ci si domanderà quale ricostruzione della loro natura giuridica aiuti a individuare le soluzioni più opportune, in linea con le finalità perseguite dall'ordinamento.

www.sfef.it

¹⁸ BRIOLINI, *op. cit.*, 331 ss.; Campobasso, *Diritto commerciale*, III, Torino, 2008, 185 ss.; LAMORGESE, *op. cit.*, 38. Cfr. anche la tesi di LENER, *op. cit.*, 409, per il quale vi sarebbe perfetta equivalenza dal punto di vista pratico tra la soluzione della comunione e quella della proprietà “fiduciaria” della società di gestione.

¹⁹ Secondo GALGANO, *op. cit.*, 552, delle obbligazioni assunte per conto del fondo può essere chiamata a rispondere solo la società di gestione, che normalmente regola le stesse utilizzando le disponibilità liquide del fondo. Per questo autore, in caso di inadempimento il creditore può agire solo sul patrimonio della società di gestione, in quanto anche nei suoi confronti trova applicazione *“la regola per cui sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente”*. Anche JAEGER, *op. cit.*, 1138 ss., si era espresso con particolare forza a favore della responsabilità piena delle responsabilità di gestione per le obbligazioni assunte nella gestione dei fondi.

²⁰ LAMORGESE, *op. cit.*; BOGGIO, *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intestazione di beni immobili*, in *Giur. it.*, 2/2011, 333 ss.; BRUTTI, *Fondo comune di investimento: oggetto o soggetto di diritto?*, in *Le Società*, 1/2011, 46 ss.; FANTETTI, *Separazione e titolarità del patrimonio nei fondi comuni di investimento*, in *La resp. civ.*, 2/2011, 124 ss.; PELLEGGATTA, *Fondi comuni di investimento e acquisti di immobili: la Cassazione propende per l'intestazione alla società di gestione del risparmio*, in *Foro it.*, 2011, 6, I, 1858 ss.

Le questioni considerate sono:

- il regime delle responsabilità extracontrattuali (par. 5.1);
- la sostituzione della SGR (par. 5.2);
- le fusioni di fondi (par. 5.3).

Conviene anticipare subito l'osservazione che fondi aperti e fondi chiusi condividono in larga misura la medesima disciplina (fenomeno ancor più evidente nell'ambito delle norme primarie, ma rispecchiano realtà economiche e rapporti sostanziali tra investitori e gestori) spesso molto distanti tra loro. Problemi che non si pongono nell'ambito dei fondi aperti - i quali, per ragioni storiche, costituiscono il modello su cui si è formata la disciplina della generalità dei fondi - possono invece avere un'importanza significativa rispetto ai fondi chiusi, e in particolare a quelli c.d. "riservati" o "speculativi"²¹. Fondi aperti e chiusi, tuttavia, non possono che essere considerati come varianti di una nozione unitaria, ai fini della ricostruzione della loro natura giuridica.

5. Separazione patrimoniale e vicende dei fondi

5.1 Il regime delle responsabilità extracontrattuali

5.1.1 Ipotesi rilevanti e modelli di ripartizione dell'onere.

A differenza di quanto previsto dal codice civile nella disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, il TUF non detta norme apposite sul tema delle responsabilità extracontrattuali che sorgono in relazione alla gestione dei fondi. Come detto, l'art. 36, comma 6, del TUF disciplina la separazione patrimoniale tra SGR e fondi mediante le seguenti regole operative: *"delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio"*; su *"tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi"*.

Si considerino ora, a titolo esemplificativo, le seguenti responsabilità che possono sorgere in relazione alla gestione di un fondo²²:

www.sfef.it

- responsabilità precontrattuale ai sensi degli artt. 1337 e 1338 del codice civile;
- responsabilità per dolo contrattuale;
- responsabilità da esercizio di attività di direzione e coordinamento in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale ai sensi dell'art. 2497 del codice civile.

www.sfef.it

Si tratta di responsabilità, generalmente ritenute di natura extracontrattuale²³, che dipendono da attività a fronte delle quali possono prodursi effetti utili per il patrimonio del fondo. Così avviene, ad esempio, nel caso di un contratto viziato da dolo incidente (che in assenza di dolo sarebbe stato concluso a condizioni meno favorevoli per il fondo), ovvero dei vantaggi patrimoniali in ipotesi conseguiti dal fondo per effetto di attività di direzione e coordinamento su una società partecipata che siano fonte di responsabilità ai sen-

²¹ Tipologie di fondi che si prevede saranno a breve sostituite da quella dei c.d. "fondi alternativi".

²² Si tratterà tipicamente di un fondo chiuso.

²³ Non rileva dar conto qui delle tesi che sostengono la natura contrattuale di alcune di queste responsabilità, poiché tale qualificazione potrebbe al più modificare il numero dei casi rispetto ai quali si pone il problema affrontato in questo lavoro ma non la sostanza dello stesso.

si della norma citata. L'elencazione, come detto, non è esaustiva: si potrebbero aggiungere le responsabilità "da prospetto" sorte nel processo di selezione dell'acquirente di una partecipazione sociale, la responsabilità da rovina di un immobile di proprietà di un fondo, ecc.

Quale patrimonio deve fungere da garanzia generica per queste responsabilità, quello della SGR o quello del fondo²⁴?

Prima di procedere a un'analisi delle norme, è utile considerare i modelli astratti secondo cui l'onere che deriva da tali responsabilità può essere attribuito, tenuto conto anche delle correlate responsabilità della SGR nei confronti degli investitori ai sensi dell'art. 36, comma 5, del TUF²⁵. Questi sono sostanzialmente tre²⁶:

- (i) attribuzione diretta dell'onere alla SGR: in questa ipotesi, l'unico patrimonio esposto alle azioni dei soggetti che fanno valere la responsabilità da illecito è quello della SGR ;
- (ii) attribuzione diretta dell'onere al fondo, con possibile compensazione (totale o parziale) a carico del patrimonio della SGR: in questa ipotesi, l'unico patrimonio esposto alle azioni anzidette è quello del fondo e la SGR può essere chiamata a rispondere del danno indirettamente subito dagli investitori a norma dell'art. 36, comma 5, del TUF;
- (iii) facoltà dei soggetti lesi di agire indifferentemente sui beni appartenenti al patrimonio della SGR o a quello del fondo: in questa ipotesi, l'onere eventualmente sostenuto dal fondo può trovare compensazione, nei rapporti con gli investitori, a carico del patrimonio della SGR, ricorrendo i presupposti visti al punto precedente.

5.1.2 Le possibili soluzioni

Passando all'esame dei dati testuali, conviene partire da quest'ultima ipotesi per chiedersi se la disciplina dei fondi preveda casi in cui sia il patrimonio della SGR che quello del fondo possano trovarsi esposti, in base ad un comune titolo di responsabilità, alle azioni di soggetti che vantano pretese risarcitorie. La risposta è sicuramente negativa alla luce del chiaro dettato delle norme contenute nell'art. 36, comma 6, del TUF. Depongono in tal senso il principio per cui ciascun fondo costituisce un patrimonio distinto "a tutti gli effetti" dal patrimonio della SGR e le disposizioni che, nel precisare le implicazioni del principio, chiariscono, da un lato, che sul patrimonio del fondo non sono ammesse le azioni dei creditori della SGR e, dall'altro, che delle obbligazioni contratte per suo conto il fondo risponde esclusivamente con il proprio patrimonio. Indipendentemente dalla portata di quest'ultima disposizione (che sarà esaminata in seguito), appare evidente l'assenza di un qualsiasi indice testuale della volontà di offrire ai soggetti lesi da un illecito una protezione più ampia di quella che spetta ai creditori per obbligazioni contrattuali.

La conclusione appare rafforzata da un confronto con le disposizioni dell'art. 2447-*quinquies* del codice civile che disciplinano i diritti dei creditori di società per azioni che ab-

²⁴ Si noti che, nel caso della responsabilità da attività abusiva di direzione e coordinamento, l'art. 19, comma 6, del D.L. 1 luglio 2009, n. 78 (convertito in L. 3 agosto 2009, n. 102) ha disposto, con norma di interpretazione autentica, che l'art. 2497, comma 1, del codice civile "si interpreta nel senso che per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell'ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economica o finanziaria".

²⁵ La norma dispone che la società promotrice ed il gestore "assumono solidalmente verso i partecipanti al fondo le responsabilità del mandatario".

²⁶ Per chiarezza, ci si interroga qui solo sulle diverse conseguenze dei regimi di responsabilità verso terzi e nei confronti degli investitori, senza considerare le eventuali riallocazioni interne dell'onere della responsabilità in base alle previsioni del regolamento di gestione del fondo.

biano costituito patrimoni destinati ad uno specifico affare. Il comma 3 di questa norma dispone che delle obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società può essere chiamata a rispondere anche con il patrimonio “residuale” (se previsto dalla delibera costitutiva); la disposizione prevede poi che la società, in ogni caso, risponda illimitatamente “per le obbligazioni derivanti da fatto illecito”. Quest’ultima disposizione poggia, come noto, sulla distinzione tra creditori “volontari” e “involontari”, mutuata dall’esperienza di altri ordinamenti giuridici. I primi sono i creditori che consapevolmente (ossia con la conoscenza del vincolo derivante dalla destinazione di un complesso patrimoniale ad uno specifico affare) decidono di concludere un contratto con la società, assumendo i rischi derivanti dal regime di separazione patrimoniale. I secondi sono i creditori inconsapevoli poiché esposti, senza una deliberata assunzione di rischio, ad un illecito commesso dalla società. La soluzione della responsabilità illimitata muove dall’assunto che questi ultimi non debbano vedere diminuito il proprio grado di tutela sul patrimonio sociale per effetto del regime di separazione anzidetto, non avendo essi manifestato alcuna volontà implicita di accettarlo (attraverso un’attività negoziale con la società).

L’assenza di disposizioni simili nell’art. 36, comma 6, del TUF conferma la volontà del legislatore di assicurare una completa separazione del patrimonio della SGR da quello dei fondi gestiti, soluzione che trova fondamento nella preminenza delle finalità di protezione degli interessi degli investitori (su cui si basa, in ogni ordinamento, l’*industry* dei fondi) e nell’esigenza di salvaguardare le funzioni cui è preordinato il patrimonio di vigilanza delle SGR.

La questione del patrimonio cui imputare le responsabilità da atto illecito sopra considerate va dunque risolta all’interno di un quadro normativo articolato come segue:

- una prima regola individua il perimetro delle obbligazioni di cui risponde in via esclusiva il fondo con il proprio patrimonio (le “obbligazioni contratte per suo conto”);
- una seconda regola, per così dire di chiusura, dispone che tutti i creditori per obbligazioni diverse dalle precedenti possono far valere le proprie ragioni solo sul patrimonio della SGR.

L’estensione dei casi rispetto ai quali trova applicazione la prima regola definisce per esclusione la portata della seconda. Orbene, il tenore letterale della prima regola, mediante l’uso dell’espressione “contratte”, sembra limitare la responsabilità del patrimonio del fondo alle sole obbligazioni di fonte contrattuale, ponendo a carico del patrimonio della SGR ogni responsabilità da atto illecito, indipendentemente dal possibile collegamento tra il fatto che vi dà origine e l’attività di gestione di un fondo. Poiché, peraltro, la stessa espressione è utilizzata anche in altri contesti normativi, in cui si sono affermate soluzioni differenti, conviene esaminare i casi in cui operano regole diverse.

L’art. 170 del codice civile preclude le azioni esecutive sui beni e sui frutti del fondo patrimoniale in caso di debiti “contratti per scopi estranei ai bisogni della famiglia” (ove il creditore sia consapevole di tale estraneità). Al riguardo, si è ormai consolidato un orientamento giurisprudenziale²⁷ secondo cui il criterio in base al quale individuare i debiti per cui il creditore può agire sui beni del fondo patrimoniale non rimanda alla fonte dell’obbligazione (contrattuale o da atto illecito) bensì all’inerenza o meno del fatto generatore dell’obbligazione al soddisfacimento dei bisogni della famiglia. Nonostante l’espressione “de-

²⁷ Cass., sez. I, 5 giugno 2003, n. 8991, in *Riv. Notariato*, 2003, 1563 ss. Cfr. anche, più recentemente, Cass., sez. trib., 7 luglio 2009, n. 15862, in *Fam. pers. succ.*, 2010, 271 ss.

biti ... contratti”, si ritiene che la ragione giustificatrice della protezione riconosciuta ai beni costituiti in fondo patrimoniale sia identica per le obbligazioni di fonte contrattuale e per quelle extracontrattuali e sia da rinvenire nell’assenza di un collegamento oggettivo tra l’obbligazione e le esigenze della famiglia. Conseguentemente, si afferma che i creditori dei coniugi possano agire esecutivamente sui beni del fondo patrimoniale anche per responsabilità da atto illecito, ove sussista tale collegamento.

Passando patrimoni destinati ad uno specifico affare, si è visto sopra che l’art. 2447-*quinquies*, comma 3, del codice civile detta due regole distinte: la prima riguarda “*le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare*”, per le quali essa sancisce una responsabilità limitata al patrimonio destinato (salva diversa disposizione della delibera costitutiva); la seconda afferma il principio della responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito. Data la collocazione di quest’ultima norma, si ritiene che essa riguardi i soli illeciti commessi nella gestione dello specifico affare, dei quali la società risponde, per l’appunto, sia con il patrimonio separato che con quello “residuo”²⁸. Quindi, per ciò che qui rileva, anche nel caso dei patrimoni destinati ad uno specifico affare viene individuato un insieme di illeciti per mezzo della relazione oggettiva che esiste tra i fatti che vi danno origine e il patrimonio separato. Di questi illeciti il patrimonio separato viene chiamato a rispondere (ancorché in una prospettiva diversa, come appena detto, da quella seguita dalla giurisprudenza relativa al fondo patrimoniale e con responsabilità estesa al patrimonio “residuo” della società).

Se le soluzioni cui si perviene nei casi appena esaminati fossero considerate come espressione di un principio applicabile anche alla materia dei fondi, si eviterebbe il rischio di divaricazione tra il vantaggio economico che può conseguire all’illecito (di cui beneficia il fondo e, indirettamente, gli investitori) e l’onere della relativa responsabilità (che, secondo la lettura sopra riportata dell’espressione “*contratte*”, graverebbe sulla SGR). Come indicato *sub* (ii), gli investitori conserverebbero in tal caso il diritto ad essere risarciti dalla SGR per il danno loro arrecato dall’illecito, ma nella determinazione del danno risarcibile (pari alla diminuzione del valore patrimoniale delle quote del fondo) dovrebbe tenersi conto del vantaggio economico anzidetto. I creditori, inoltre, potrebbero contare sulla garanzia offerta da un patrimonio (quello del fondo) di regola più capiente di quello della SGR.

È dunque possibile trasporre in forma piana le soluzioni viste in precedenza alla materia dei fondi?

Sembra lecito avanzare più di un dubbio al riguardo. Nel caso del fondo patrimoniale, le conclusioni cui perviene la giurisprudenza di legittimità trovano nell’art. 170 del codice civile un addentellato testuale che manca nell’art. 36, comma 6, del TUF. Vi è infatti nella prima norma un riferimento di carattere funzionale (“*debiti ... contratti per scopi estranei ai bisogni della famiglia*”) che è assente nella seconda, la quale utilizza una qualificazione (“*obbligazioni contratte per suo conto*”) propria dell’agire negoziale. Né viene in soccorso l’art. 2447-*quinquies*, comma 3, del codice civile che distingue espressamente tra “*obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare*” e “*obbligazioni derivanti da fatto illecito*”, con ciò implicitamente negando che la prima espressione possa essere riferita anche alle obbligazioni di fonte non

²⁸ Si discute, invece, se una regola simmetrica debba operare a favore dei creditori per illeciti commessi nella conduzione di attività diverse da quelle oggetto di separazione. In senso favorevole a tale soluzione: FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nelle società per azioni*, Giuffrè, 2008, 145-156; RUBINI DE RITIS, *La costituzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Liber Amicorum Campobasso*, UTET, 2006, 819-820; PARTISANI, *La responsabilità civile nella gestione separata dei patrimoni destinati allo specifico affare*, in *Resp. Civ. e Prev.*, 2006, 1560 ss. In senso contrario: GENNARI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Cedam, 2005, 102 ss.; MENICUCCI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. comm.*, 2005, I, 226 ss.

www.sfef.it

contrattuale. Occorre inoltre considerare le particolarità del contesto normativo in cui si inserisce la questione delle responsabilità da atto illecito attinenti la gestione di fondi. Le SGR sono soggetti vigilati e tenuti per legge alla correttezza e trasparenza dei comportamenti nella prestazione del servizio di gestione collettiva. Tali obblighi sono posti “nell’interesse dei partecipanti ai fondi e dell’integrità del mercato” (art. 40, comma 1, lett. a), del TUF). Vi è dunque una volontà dell’ordinamento di imporre alle SGR, nella regolamentazione del servizio di gestione collettiva, doveri che trascendono la mera cura dell’interesse immediato dei partecipanti ai fondi (ossia i soggetti cui il servizio viene prestato) in vista della tutela di interessi più ampi²⁹. Qualunque rilievo si voglia attribuire a questi dati normativi ai fini della ricostruzione del regime delle responsabilità da atto illecito attinenti la gestione dei fondi, essi devono comunque costituire un elemento di riflessione. Si aggiunga che, come accennato sopra (nota 24), in materia di responsabilità da esercizio abusivo dell’attività di direzione e coordinamento, l’art. 19, comma 6, del D.L. 1 luglio 2009, n. 78 (convertito in L. 3 agosto 2009, n. 102) precisa che “[l]’ art. 2497, primo comma, del codice civile si interpreta nel senso che per enti si intendono i soggetti giuridici collettivi, diversi dallo Stato, che detengono la partecipazione sociale nell’ambito della propria attività imprenditoriale ovvero per finalità di natura economico finanziaria”. Questa norma interpretativa sembra preludere la possibilità di attribuire la responsabilità in questione al patrimonio del fondo, ove lo stesso sia configurato come un mero patrimonio separato della società di gestione³⁰.

Per le finalità di questo lavoro, non serve andare oltre. Quanto sin qui detto è sufficiente ad osservare come la ricostruzione della natura giuridica dei fondi abbia un’incidenza sulla soluzione del problema. Se ai fondi venisse riconosciuta soggettività giuridica, l’atto illecito commesso dalla SGR nella gestione dei medesimi dovrebbe essere imputato ai fondi stessi, secondo i principi dell’immedesimazione organica recepiti dalla giurisprudenza³¹, e le conseguenze risarcitorie sarebbero poste a carico dei fondi quali soggetti responsabili. La regola che preclude ai creditori della SGR di agire sul patrimonio del fondo avrebbe conseguentemente una portata diversa, non potendo trovare applicazione rispetto a debiti per loro natura di pertinenza del fondo.

5.2 La sostituzione della SGR

5.2.1 La norma e le opzioni ricostruttive

L’art. 37, comma 2-bis, del TUF prevede che con regolamento del Ministero dell’Economia e delle Finanze siano “individuate le materie sulle quali i partecipanti dei fondi chiusi si riuniscono in assemblea per adottare deliberazioni vincolanti per la società di gestione del risparmio. L’assemblea delibera in ogni caso sulla sostituzione della società di gestione del risparmio [...]”³².

²⁹ Significative in tal senso sono anche talune previsioni contenute nello schema di revisione del regolamento del Ministero dell’Economia e delle Finanze ex art. 37 del TUF, posto in consultazione il 7 aprile 2011. L’art. 3-*quater* del documento in questione prevede, tra l’altro, che la SGR sia tenuta ad agire nel rispetto dei diritti dei creditori del fondo e che i partecipanti non possano opporsi alla decisione degli organi della SGR di porre il fondo in liquidazione anticipata quando la prosecuzione dell’attività danneggi i creditori del fondo.

³⁰ Prima dell’emanazione del D.L. 78/09, ha ritenuto chela responsabilità fosse da ascrivere al fondo, quale “ente esercitante attività di direzione e coordinamento”, BERNARDI, *La responsabilità per direzione e coordinamento: aspetti operativi*, in *L’impatto della disciplina dei gruppi sul private equity. Direzione e coordinamento di società ex art. 2497 c.c.*, Quaderno AIF, 2006, 12.

³¹ Si veda, per un’applicazione di questi principi alle associazioni non riconosciute, Cass., sez. III, 26 luglio 2001, n. 10213, in *Giur. it.*, 2002, 510.

³² Il decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze del 5 ottobre 2010, n. 197, ha dato attuazione alla norma dettando disposizioni integrative dell’art. 37, comma 2-bis, del TUF in tema di convocazione e di validità delle deliberazioni.

Come osservato dalla sentenza della Cassazione, la norma non attribuisce all'assemblea dei partecipanti il potere di formare una volontà imputabile ai fondi; tantomeno essa individua un'entità espressione dei partecipanti e diversa dalla SGR che sia chiamata ad eseguire tale volontà. La deliberazione dell'assemblea dei partecipanti opera su un piano diverso, vincolando la SGR stessa a dare attuazione alla volontà manifestata dagli investitori. Il trasferimento della responsabilità di gestione del fondo in conformità alla deliberazione assembleare costituisce dunque un atto dovuto per la SGR e si realizza attraverso un'attività negoziale da parte di quest'ultima.

La legge non disciplina gli strumenti giuridici per mezzo dei quali deve realizzarsi la sostituzione della SGR. Peraltro, se i fondi sono patrimoni separati delle SGR che li istituiscono, la sostituzione, nell'ipotesi in cui la SGR che ha istituito il fondo e il soggetto gestore coincidono (come normalmente avviene), ha necessariamente una delle seguenti due implicazioni:

- (i) il fondo continua ad essere patrimonio separato dalla SGR che lo ha istituito e la sostituzione riguarda solo la posizione gestoria, che viene trasferita ad altra SGR³³;
- (ii) il fondo viene trasferito ad una diversa SGR e diviene patrimonio separato di quest'ultima.

5.2.2 Subentro nella sola posizione gestoria

Nel primo caso, l'esecuzione della deliberazione dell'assemblea dei partecipanti passerebbe attraverso una separazione tra la posizione della società promotrice (la SGR che ha istituito il fondo) e quella del gestore del fondo (la nuova SGR) ed entrambe le SGR assumerebbero *“solidalmente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario”*, ai sensi dell'art. 36, comma 5, del TUF. Questa ricostruzione della vicenda presenta evidenti controindicazioni. Da un lato, la SGR promotrice si troverebbe a rispondere per gli atti di gestione di altra SGR individuata dagli investitori senza il proprio consenso; dall'altro, gli investitori che esercitano il diritto di sostituzione si vedrebbero attribuire una forma di protezione - la responsabilità solidale della SGR sostituita - che non è funzionale alla sostituzione e che migliorerebbe senza motivo la posizione dei medesimi rispetto a quella esistente prima della sostituzione. Inoltre, il nuovo gestore dovrebbe agire, nell'acquisto e nella vendita dei beni, a nome della SGR sostituita, titolare del patrimonio del fondo, e quest'ultima dovrebbe mantenere in essere un rapporto contrattuale con la banca depositaria, custode dei beni ad essa intestati. Anche tra la SGR promotrice e la SGR responsabile della gestione dovrebbero essere definiti accordi contrattuali, per coordinare i flussi informativi tra le stesse e tra ciascuna di esse e la banca depositaria e per definire l'ambito delle relative responsabilità e le correlate manleve.

Questo assetto di rapporti è chiaramente molto lontano dal modello cui la legge si ispira nell'attribuire agli investitori un diritto di sostituzione del gestore, che va rinvenuto in forme negoziali diffuse nei paesi di *common law*. In quegli ordinamenti i fondi chiusi sono generalmente istituiti come *limited partnership* e gli investitori (*limited partner*) possono di regola, in base al *limited partnership agreement*³⁴, sostituire il gestore (*general partner*) senza che

³³ Il provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in materia di gestione collettiva del risparmio prevede distinte ipotesi di sostituzione della società promotrice e del gestore (v. Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 4.1.2, del provvedimento, il cui titolo è *“Sostituzione della società promotrice o del gestore”*). Non è peraltro chiaro se tale possibilità di distinguere le due posizioni operi anche quando le stesse sono riunite nella medesima SGR.

³⁴ La facoltà di sostituzione del gestore non è materia disciplinata dalla legge, ma uno *standard* contrattuale ampiamente diffuso.

lo stesso risponda in solido con il nuovo gestore per le attività di gestione del secondo ovvero mantenga un qualsivoglia ruolo rispetto a tali attività. La sostituzione del *general partner* comporta un taglio netto tra la vecchia e la nuova gestione, com'è normale che avvenga in un contesto conflittuale o comunque di grave deterioramento del rapporto fiduciario. Non sembra dunque che la ricostruzione della vicenda appena descritta sia coerente con la volontà della legge.

5.2.3 Subentro nell'intera posizione della SGR sostituita

Nel secondo caso sopra considerato, la nuova SGR subentrerebbe nell'intera posizione della SGR sostituita e la sostituzione avrebbe, per il patrimonio del fondo, effetti traslativi. La nuova SGR, in altre parole, non si limiterebbe a gestire un patrimonio separato della SGR sostituita ma ne acquisterebbe la titolarità. Per valutare questa diversa opzione ricostruttiva, vanno esaminate le principali implicazioni del trasferimento del patrimonio del fondo ad altro soggetto.

- A. Conviene partire dall'osservazione che il patrimonio del fondo non è un'azienda, o un ramo di azienda, non essendo un *"complesso di beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa"* (art. 2555 del codice civile). Mentre ha indubbiamente natura di azienda il complesso di beni organizzati dalla SGR per la gestione del fondo (ai quali si collegano rapporti giuridici essenzialmente con dipendenti e collaboratori), il patrimonio del fondo è solo l'oggetto di tale attività su cui insistono i diritti degli investitori e che, come tale, è separato per legge dai beni appartenenti al patrimonio della SGR. Al trasferimento del patrimonio del fondo alla nuova SGR non troverebbero quindi applicazione le norme di legge relative alla circolazione dell'azienda; i singoli elementi del patrimonio del fondo (beni mobili e immobili, rapporti contrattuali, crediti e debiti) dovrebbero essere trasferiti secondo i regimi di circolazione che li riguardano. In particolare, la cessione dei rapporti contrattuali e il subentro nei debiti con effetto liberatorio richiederebbero il consenso del contraente ceduto o del creditore che si vede assegnare un diverso debitore, consenso che potrebbe essere negato, ovvero concesso a condizioni negoziali onerose.
- B. Il trasferimento dei beni del fondo potrebbe essere soggetto a restrizioni o diritti di terzi. Si considerino, ad esempio, le partecipazioni azionarie e le clausole di gradimento o i diritti di prelazione *"impropria"*³⁵ talora disciplinati negli statuti sociali. Il trasferimento delle partecipazioni potrebbe essere impedito o sostanzialmente ostacolato dall'esercizio di questi poteri o diritti.
- C. Per altri beni, poi, il trasferimento potrebbe dar luogo a significativi oneri impositivi indiretti. Il trasferimento dei beni immobili, in particolare, sarebbe soggetto ad imposte ipotecarie e catastali applicate in misura proporzionale³⁶.

³⁵ Si vedano, tra gli altri: CARLINI, *Considerazioni sulla prelazione statutaria propria e impropria e sulle conseguenze per il caso della vendita della partecipazione in violazione della stessa* (nota a ord. Trib. Brindisi 17 marzo 2006), in *Rivista del Notariato*, 2008, fasc. 3, 680 ss.; BUSI, *Le clausole di prelazione statutaria nella S.p.A.*, in *Rivista del Notariato*, 2005, fasc. 3, 453 ss.

³⁶ Il D. Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347 (imposte ipotecarie e catastali) non prevede, infatti, ipotesi specifiche di esenzione o di applicazione delle imposte in misura fissa per trascrizioni e volture relative a trasferimenti di immobili che avvengano nel contesto della sostituzione del gestore di un fondo. Occorre osservare che, a seguito del parere del Consiglio di Stato n. 608/99 (in *Cons. Stato, cit.*), che aveva considerato i fondi come organismi dotati di una propria specifica soggettività, il Ministero delle Finanze (Dipartimento Territorio), con Circolare in data 11 novembre 1999, n. 218/T, aveva affermato che le formalità di trascrizione degli atti di conferimento immobiliare a beneficio di fondi dovessero essere effettuate favore dei fondi stessi, quali titolari degli immobili, con annotazione a margine del vincolo gestorio. Questa impostazione, che poggia su presupposti diversi da quelli affermati dalla recente pronuncia della Cassazione, dà luogo ad applicazione delle imposte in misura fissa, in caso di sostituzione del gestore, non richiedendosi la trascrizione di un atto che comporti il trasferimento della proprietà di immobili. Va ancora osservato che, con riferimento ai *trust*, si è ritenuto che la sostituzione del *trustee* non dia luo-

Alla luce delle considerazioni che precedono, anche questa opzione ricostruttiva della sostituzione della SGR appare insoddisfacente. In assenza di norme specifiche che proteggano la vicenda circolatoria del patrimonio del fondo qui ipotizzata, non vi è certezza alcuna che per tale via possa realizzarsi il risultato voluto dalla legge, ossia la sostituzione del gestore del fondo in conformità ad una decisione degli investitori senza che il patrimonio del fondo abbia a mutare nella sua composizione o sia gravato da oneri impropri. Va poi da sé che in un contesto di relazioni deteriorate, in cui tipicamente si inserisce la sostituzione del gestore per decisione degli investitori, sarebbe ingenuo contare su un serio impegno della SGR nel superare le difficoltà che possono sorgere nel processo di sostituzione. In realtà, la cooperazione richiesta alla SGR oggetto di una delibera di sostituzione deve essere ridotta ai minimi termini ove si voglia porre gli investitori nella condizione di conseguire efficacemente il risultato voluto³⁷.

Richiamando ancora il modello della *limited partnership*, la rimozione del *general partner* non comporta alcuna conseguenza sulla titolarità dei beni appartenenti al patrimonio del fondo. Questi, anche dopo il subentro di un nuovo *general partner*, continuano ad essere di proprietà della *limited partnership* (negli ordinamenti, come quello scozzese, in cui la *limited partnership* ha soggettività giuridica) o degli investitori in proporzione alle rispettive quote di partecipazione (negli ordinamenti, come quello inglese, in cui la *limited partnership* non ha soggettività giuridica).

5.2.4 Sostituzione e soggettività giuridica del fondo

È chiaro da quanto sin qui detto che i problemi sopra evidenziati non sussisterebbero laddove al fondo venisse riconosciuta soggettività giuridica. In tal caso, la sostituzione della SGR non comporterebbe alcun trasferimento di beni e rapporti al nuovo gestore giacché il fondo, quale soggetto giuridico, resterebbe titolare del proprio patrimonio (come avviene con le *limited partnership* negli ordinamenti in cui esse hanno soggettività giuridica). La sostituzione non determinerebbe neppure la necessità di differenziare la posizione della SGR promotrice da quella del nuovo gestore (al fine di mantenere in capo alla prima la titolarità del patrimonio del fondo), ma avverrebbe mediante il semplice subentro del nuovo gestore nel rapporto contrattuale intercorrente tra la SGR sostituita e gli investitori³⁸. Ai fini della sostituzione della SGR su iniziativa degli investitori, dunque, il riconoscimento della soggettività giuridica al fondo costituisce una soluzione maggiormente in linea con la *ratio* dell'art. 37, comma 2-bis, del TUF.

go all'applicazione dell'imposta di registro e delle imposte ipo-catastali in misura proporzionale (ancorché sulla base di presupposti normativi diversi da quelli che trovano applicazione in relazione ai fondi). Cfr. al riguardo: STEFANI, *Trascrizione a favore del trust: una nuova frontiera?* (nota a decr. Trib. Torino 10 febbraio 2011), in *Notariato*, 4/2011, 408 ss.; PARISI, *Un caso di "manutenzione" del trust: la sostituzione del trustee*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2010, 438 ss.; ERRANI, TONELLI, LAUS, *Successione di trustee (inter vivos) e clausola fiscale relativa all'imposta di registro*, in *Trusts e attività fiduciarie*, 6/2009, 690 e ss.; BRUNELLI, *Trust e imposte indirette*, Studio n. 80/2003/T del Notariato, 14 e 15. L'orientamento è condiviso dalla giurisprudenza tributaria; si vedano, tra le altre, le seguenti pronunce (consultabili in www.il-trust-in-italia.it): Comm. Trib. Prov. Perugia, sez. I, 27 gennaio 2011, n. 234; Comm. Trib. Prov. Venezia-Mestre, sez. IV, 21 settembre 2010, n. 210; Comm. Trib. Prov. Salerno, sez. XV, 8 ottobre, 2010, n. 465.

³⁷ Capita di rinvenire nei regolamenti di gestione di fondi chiusi disposizioni che ostacolano o penalizzano la sostituzione del gestore, con l'obiettivo di rendere la stessa sostanzialmente impraticabile. Vi rientrano, ad esempio, i casi in cui sono richieste maggioranze qualificate elevate in presenza di investitori che hanno interessi legati a quelli del gestore, o altri in cui non è possibile incentivare il nuovo gestore ottenendo l'annullamento delle quote con un rendimento dedicato originariamente emesse a favore del gestore sostituito o dei suoi *manager* ovvero il trasferimento delle stesse a favore del nuovo gestore. Investitori accorti normalmente negoziano i termini del regolamento di gestione per assicurare che la sostituzione possa avvenire a condizioni conformi alle prassi di mercato.

³⁸ Il subentro avrebbe luogo (come nell'ipotesi precedente) per effetto della cessione delle relative posizioni contrattuali dalla SGR sostituita al nuovo gestore, cessione che nel sistema di legge deve ritenersi possa avvenire senza il consenso espresso dei singoli investitori. Va osservato che, nella prassi, questa è la "tecnica" cui normalmente si ricorre per la sostituzione della SGR (in contesti non conflittuali), trascurando la circostanza che essa è incoerente con la posizione espressa dalla Cassazione in merito alla natura giuridica dei fondi.

5.3 Le fusioni di fondi

5.3.1 La fattispecie

Le fusioni di fondi sono disciplinate dall'art. 36, comma 7 del TUF, nonché dal Titolo V, Capitolo V del provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in materia di gestione collettiva del risparmio. Le norme in tema di fusione saranno prossimamente modificate per effetto dei provvedimenti³⁹ di recepimento della direttiva 2009/65/CE del 13 luglio 2009 e delle relative misure di secondo livello⁴⁰, in cui figurano, tra l'altro, disposizioni volte ad agevolare le fusioni transfrontaliere tra OICR armonizzati. Per il recepimento della direttiva si prevede che siano introdotte norme applicabili ad ogni tipo di fusione di OICR (fondi comuni e SICAV), compresi quelli non armonizzati, e che a questa base comune si aggiungano alcune disposizioni relative alle sole fusioni transfrontaliere di OICR armonizzati. Così, nei testi normativi posti in consultazione, l'art. 36, comma 7, del TUF è sostituito dai nuovi artt. 50-ter (fusioni nazionali) e 50-quater (fusioni transfrontaliere di OICR armonizzati) e le norme secondarie contenute nel citato provvedimento della Banca d'Italia sono codificate secondo tale impostazione. Per semplicità, si farà di seguito riferimento alle norme di prossima introduzione (nei testi posti in consultazione) come se esse fossero già in vigore.

Il provvedimento della Banca d'Italia definisce le fusioni come *“le operazioni in cui:*

- *uno o più OICR o comparti di OICR si estinguono (OICR oggetto della fusione) trasferendo tutte le loro attività e passività a un altro OICR o comparto di OICR esistenti (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della fusione ricevono, in cambio delle quote o delle azioni di questi ultimi, quote o azioni dell'OICR ricevente ed, eventualmente, un pagamento in somme di denaro non superiore al 10 per cento del valore complessivo netto delle loro quote o azioni;*
- *due o più OICR o comparti di OICR si estinguono (OICR oggetto della fusione) trasferendo tutte le loro attività e passività a un altro OICR o comparto di OICR di nuova costituzione (OICR ricevente); i partecipanti agli OICR oggetto della fusione ricevono, in cambio delle quote o delle azioni di questi ultimi, quote o azioni dell'OICR ricevente ed, eventualmente, un pagamento in somme di denaro non superiore al 10 per cento del valore complessivo netto delle loro quote o azioni”.*

La definizione non individua la fattispecie cui si collegano gli effetti propri di una fusione di OICR, utilizzando volutamente una locuzione generica (*“le operazioni in cui”*), in linea con la corrispondente definizione contenuta nella direttiva comunitaria. Né maggiore aiuto fornisce l'art. 50-ter del TUF, che si limita ad attribuire poteri autorizzatori (comma 1) e a conferire una potestà regolamentare (comma 3) alla Banca d'Italia in materia di fusioni⁴¹, oltre a richiamare l'applicabilità degli articoli 2501 e ss. del codice civile (in quanto compatibili) per le fusioni che coinvolgono SICAV (comma 2). Anche le norme primarie, quindi, non individuano una fattispecie unitaria di fusione di OICR, limitandosi ad utiliz-

³⁹ Si vedano, in particolare: gli artt. 50-ter e 50-quater del TUF; nei testi contenuti nello schema di decreto legislativo recante attuazione della direttiva 2009/65/CE posto in consultazione dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (scad. 8 maggio 2011), esaminabile nell'area *Consultazioni* del sito www.dt.tesoro.it; il Titolo V, Capitolo V dello schema di regolamento sulla gestione collettiva del risparmio posto in consultazione dalla Banca d'Italia nel maggio 2011, esaminabile nell'area *Vigilanza/consultazioni pubbliche* del sito www.bancaditalia.it.

⁴⁰ Contenute, per ciò che attiene alla materia delle fusioni, nella direttiva 2010/42/UE del 1° luglio 2010.

⁴¹ La Banca d'Italia ha, in particolare, il potere di disciplinare con regolamento la procedura di autorizzazione, l'informativa da rendere ai partecipanti, le forme ammesse di fusione (quelle poi indicate nella definizione sopra riportata), le attestazioni della banca depositaria e della società di revisione e i diritti dei partecipanti.

zare il termine fusione per porre le basi di una disciplina che riguarda i soli aspetti procedurali e di tutela dei partecipanti.

Invero, la nozione di fusione, applicata agli OICR, ha necessariamente portata ampia dovendo comprendere casi di unione patrimoniale tra organismi aventi natura giuridica diversa. La direttiva 2009/65/CE vuole, che le fusioni transfrontaliere di OICR armonizzati (o loro comparti) possano aver luogo indipendentemente dal modo in cui essi sono costituiti e quindi anche tra OICR (o comparti di OICR) aventi forme giuridiche diverse, nell'ambito di quelle contemplate dalla direttiva stessa (fondi aventi natura contrattuale o societaria e *unit trust*)⁴² coerentemente, le norme interne ammettono fusioni nazionali tra fondi comuni e SICAV (o loro comparti) e consentono fusioni transfrontaliere tra fondi comuni o SICAV armonizzati italiani (o loro comparti), da un lato, e OICR armonizzati comunitari (o loro comparti) costituiti in una qualsiasi delle forme citate, dall'altro⁴³.

Se non è possibile ricostruire in forma unitaria la fattispecie cui conseguono gli effetti previsti dalla definizione di "fusione di OICR", la stessa va necessariamente intesa come comprensiva di qualsiasi atto idoneo, secondo il diritto comune, tenuto conto della natura giuridica degli OICR coinvolti, a produrre per l'appunto gli effetti indicati nella definizione, in conformità alla volontà delle parti⁴⁴. Non a caso le modifiche in corso di introduzione al provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 (per il recepimento della direttiva 2009/65/CE) precisano che il progetto di fusione deve contenere informazioni circa "le norme applicabili, rispettivamente, ai trasferimenti delle attività e delle passività dei fondi e allo scambio tra le quote del fondo oggetto della fusione [...] e le quote del fondo ricevente"⁴⁵.

Venendo ai fondi comuni, se essi hanno natura di patrimoni separati delle SGR che li istituiscono (e che normalmente li gestiscono), l'operazione di fusione ha inevitabilmente caratteristiche strutturali diverse a seconda che i fondi interessati appartengano alla medesima SGR ovvero a SGR diverse⁴⁶.

⁴² Si vedano il "considerando" 27 e l'art. 38, comma 1, della direttiva.

⁴³ Per semplicità espositiva, non ci si occuperà in seguito delle fusioni tra comparti di OICR, per le quali peraltro valgono le considerazioni relative alle fusioni di fondi svolte in questo paragrafo.

⁴⁴ La direttiva 2009/65/CE rimette agli Stati membri l'eventuale decisione di richiedere l'approvazione dell'operazione di fusione da parte dei detentori delle quote dei fondi coinvolti (art. 44). Il provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 non disciplina i casi in cui l'approvazione è necessaria (Titolo V, Capitolo V, Sezione II, nota 5 e par. 6), affidando la materia all'autonomia negoziale delle parti. L'annullamento delle quote del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione contro emissione di quote del fondo ricevente deve ritenersi, per i fondi aperti, una vicenda delle partecipazioni implicitamente accettata all'atto della sottoscrizione del fondo. Gli investitori sono infatti tutelati dal provvedimento citato della Banca d'Italia che consente loro di chiedere il rimborso o la conversione delle proprie quote, dopo aver ricevuto un'informativa in merito alla fusione e prima che la stessa acquisti efficacia. Per i fondi chiusi, invece, ove non opera detta tutela, appare più corretto ritenere che le fusioni siano ammesse solo se espressamente previste dal regolamento di gestione (la fusione, ove prevista, presuppone di regola l'approvazione dell'assemblea dei partecipanti), ovvero se approvate dalla totalità dei partecipanti. Si noti che le norme in materia di fusione non trovano applicazione ai fondi riservati e speculativi, con conseguente possibilità per le parti di prevedere nel regolamento di gestione regole differenti.

⁴⁵ Titolo V, Capitolo V, Sezione II, par. 2 del provvedimento citato. Analoga previsione è contenuta nell'art. 40, comma 1, della direttiva.

⁴⁶ Conviene ricordare che, in ambito societario, la dottrina maggioritaria ricostruisce la fattispecie fusione come una vicenda modificativa degli statuti delle società coinvolte, in opposizione alla visione tradizionale e ad un consolidato orientamento giurisprudenziale secondo cui la fusione comporta l'estinzione delle società coinvolte (nella fusione propria) o della società incorporata, con successione a titolo universale della società risultante dalla fusione o dell'incorporante in tutti i beni e i rapporti giuridici delle società fuse o dell'incorporata. La ricostruzione ormai prevalente in ambito dottrinale è stata condivisa da Cass., sez. un., (ord.) 8 febbraio 2006, n. 2637, in *Giur comm.*, 2007 II, 787, con nota di MILANESI, *Fusione societaria e processo: l'intervento delle Sezioni Unite*. Per una ricostruzione del dibattito dottrinale e dell'orientamento della giurisprudenza, si veda, oltre a MILANESI, *op. cit.*, DIMUNDO, *Effetti processuali della fusione: le Sezioni Unite pongono fine all'interruzione dei processi civili*, in *Società*, 2006, 459 ss. Il dibattito tra i fautori della tesi che vede nella fusione una vicenda estintivo-successoria e quelli che la considerano come una semplice vicenda modificativa degli originari contratti sociali non aiuta a ricostruire la fattispecie della fusione nell'ambito della disciplina dei fondi, ove questi siano concepiti come patrimoni separati delle SGR che li istituiscono: in tal caso, infatti, non può porsi alcun problema di estinzione di un distinto soggetto giuridico. Il dibattito sorto in relazione alla fusione societaria non può invece essere ignorato ove i fondi siano considerati come centri autonomi di imputazione di situazioni giuridiche soggettive, ancorché a favore della tesi della dottrina maggioritaria non possano operare, nel caso dei fondi, i medesimi argomenti esegetici. Infatti, mentre l'art. 2504-bis, comma 1, del codice civile prende apertamente le distanze dalla configurazione dell'istituto in termini di "scioglimento senza liquidazione" contenuta negli artt. 3 e 4 della direttiva 78/855/CEE (e ora nei corrispondenti articoli della direttiva 2011/35/UE), la definizione di

Nel primo caso, la fusione è la conseguenza di un atto organizzativo interno della SGR che ha istituito i fondi coinvolti nell'operazione. Con esso vengono consolidati, in una delle forme ammesse dalla definizione sopra citata, più fondi (patrimoni separati) della SGR e vengono emesse, a favore dei partecipanti al fondo incorporato (o dei partecipanti ai fondi oggetto di fusione propria), quote del fondo ricevente⁴⁷. La circostanza che un tale atto organizzativo non comporti alcun effetto traslativo relativo al patrimonio del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione non impedisce di ricondurre l'operazione alla nozione di fusione: per le ragioni sopra indicate, il trasferimento di attività e passività contemplato dalla definizione di "fusione di OICR" non può essere inteso in un senso preclusivo di fusioni tra fondi appartenenti alla medesima SGR⁴⁸. In considerazione del processo di istituzione dei fondi disciplinato dalle norme vigenti, l'atto in questione non può che essere una delibera dell'organo amministrativo della SGR, assunta nel rispetto delle norme procedurali dettate dalla Banca d'Italia.

Nel secondo caso, la fusione è un'operazione in cui le attività e le passività del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione vengono trasferite dalla SGR che ne è titolare a quella cui appartiene il fondo ricevente. Questo effetto traslativo non può evidentemente essere il prodotto di una delibera dell'organo amministrativo di una SGR. L'atto che dà origine alla fusione, in questo caso, è necessariamente un contratto ad effetti reali concluso tra le due SGR, in cui il trasferimento del patrimonio del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione si collega all'assegnazione agli investitori di tale fondo (o di tali fondi) di quote del fondo ricevente. L'attribuzione patrimoniale a favore della SGR del fondo ricevente sarebbe priva di causa in assenza di questo ulteriore effetto, essendo essa funzionale all'assolvimento delle obbligazioni che la SGR del fondo ricevente assume (attraverso l'assegnazione delle quote) verso gli investitori del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione, con correlata liberazione della SGR cui appartenevano tali ultimi fondi.

In quest'ultimo caso, come in quello precedente, l'estinzione del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione non comporta l'estinzione di un soggetto giuridico, bensì la semplice modificazione o il venir meno dei rapporti contrattuali costituenti l'intelaiatura negoziale del fondo (o dei fondi): più precisamente, la fusione comporta, in entrambi i casi, una modificazione del rapporto contrattuale con gli investitori del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione⁴⁹ e la cessazione del rapporto contrattuale con la banca depositaria di detto fondo (o fondi).

Diversa sarebbe invece l'ipotesi in cui ai fondi fosse riconosciuta soggettività giuridica. Ricostruendo l'operazione (per semplicità) in aderenza ai dati testuali della definizione sopra citata, il patrimonio del fondo (o di ciascun fondo) oggetto di fusione, appartenendo a un soggetto distinto dalla SGR che lo ha istituito, confluirebbe sempre in quello di

"fusione di OICR" recepita nel provvedimento della Banca d'Italia riflette fedelmente l'analoga formula contenuta nell'art. 2, comma 1, lett. p) i) e p) ii), della direttiva 2009/65/CE, che per l'appunto si riferisce alle fusioni di OICR come a vicende di "scioglimento senza liquidazione" (ma questa formula deve ritenersi non vincolante per l'interprete).

⁴⁷ In questo senso si veda anche la Risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 25/E del 1° marzo 2004.

⁴⁸ Il concetto di "trasferimento", ancora una volta, va inteso in senso lato e compatibile con il consolidamento tra patrimoni separati appartenenti a una medesima SGR. Per lo stesso motivo, dall'utilizzo del termine "trasferimento" non sarebbe corretto trarre argomenti a sostegno delle tesi che si oppongono alla configurazione dei fondi come patrimoni separati delle SGR. Il "considerando" 27 della direttiva 2009/65/CE precisa che l'impegno degli Stati membri di consentire fusioni transfrontaliere di OICR armonizzati non deve comportare, per gli Stati stessi, la necessità di introdurre nuove forme giuridiche di OICR nei propri ordinamenti. A maggior ragione, l'utilizzo del termine "trasferimento" nella definizione di "fusioni di OICR" (modellata su quella corrispondente della direttiva 2009/65/CE) non può avere alcuna influenza sulla ricostruzione della natura giuridica dei fondi.

⁴⁹ Modificazione relativa all'oggetto del contratto e, qualora il fondo ricevente sia gestito da altra SGR, anche alle parti dello stesso.

altro soggetto (il fondo ricevente), irrilevante risultando la distinzione le ipotesi di istituzione da parte di una sala ovvero più SGR del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione e del fondo ricevente sono stati istituiti da una sola ovvero da più SGR. L'estinzione del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione comporterebbe poi, in ogni caso, anche l'estinzione del soggetto-fondo⁵⁰. L'atto di fusione avrebbe struttura complessa, solo parzialmente assimilabile a quella di una fusione societaria, dovendo l'operazione essere idonea a produrre una molteplicità di effetti che interessano soggetti diversi: i fondi coinvolti nell'operazione di fusione, per ciò che attiene al trasferimento patrimoniale con estinzione del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione e all'emissione delle quote del fondo ricevente; la SGR coinvolta (o le SGR coinvolte), per ciò che attiene invece agli effetti relativi ai rapporti contrattuali con gli investitori (gestione) e la banca depositaria.

5.3.2 La posizione dei terzi

Considerata la struttura dell'atto di fusione, si possono ora affrontare un paio di questioni relative alla posizione dei terzi. La prima attiene alla tutela di cui godono i creditori in relazione all'operazione di fusione. Occorre premettere che, a differenza di quanto avviene in ambito societario, l'ordinamento non contiene alcuna norma che dia ai creditori la facoltà di opporsi alla fusione. Come si è osservato sopra, l'art. 50-ter del TUF dispone che le SICAV coinvolte in operazioni di fusione applichino gli artt. 2501 ss. del codice civile, in quanto compatibili. Questa disposizione, tuttavia, riguarda le sole SICAV, che hanno natura societaria, non i fondi. Le regole procedurali che disciplinano le operazioni di fusione di fondi non danno quindi ai creditori diritti analoghi a quelli di cui essi godono nell'ambito delle fusioni societarie.

Se i creditori non beneficiano di alcuna tutela procedurale, occorre chiedersi se una qualche forma di protezione non possa essere loro accordata da norme che operano su un piano diverso. La domanda muove dall'osservazione che l'ordinamento non contiene una norma - di tenore analogo a quello dell'art. 2504-bis, comma 1, del codice civile - che sancisca espressamente il subentro del fondo ricevente in tutti i rapporti del fondo (o dei fondi) oggetto di fusione. Non appare corretto, salvo quanto si dirà in seguito, ricavare una regola siffatta dalla definizione di "fusione di OICR" vista in precedenza. Questa, com'è proprio di ogni definizione, non può introdurre alcuna regola, limitandosi a delineare i contorni di una fattispecie cui l'ordinamento collega una particolare disciplina: nel caso di specie, alle operazioni idonee, in conformità alla volontà delle parti, a dar luogo all'integrale trasferimento delle attività e delle passività di uno o più fondi (fondi oggetto di fusione) ad altro fondo (fondo ricevente) si applicano regole volte ad assicurare la realizzazione delle operazioni stesse in forme che non pregiudichino gli interessi degli investitori (autorizzazione della Banca d'Italia, diritti informativi e di rimborso o conversione delle quote degli investitori, ecc.).

La domanda può dunque esser meglio precisata come segue: aderendo alla tesi che vede nei fondi patrimoni separati delle SGR che li istituiscono, un'operazione idonea a trasferire ad altra SGR tutte le attività e le passività di un fondo - e i correlati rapporti contrattuali - presuppone il consenso dei creditori (che si vedono assegnare un diverso debitore) e dei contraenti ceduti? Si noti che, nella disciplina della fusione dei fondi, non vi è alcuna norma che, in relazione a questa particolare vicenda circolatoria di posizioni debitorie e contrattuali, consenta espressamente di superare la regola codicistica del consenso.

⁵⁰ Gli effetti sarebbero diversi ove l'operazione fosse ricostruita come una mera vicenda modificativa dell'originario rapporto con gli investitori dei fondi coinvolti, secondo l'orientamento prevalente nella dottrina societaria (v. nota 46).

Pur con le cautele del caso, una risposta negativa al quesito sembra preferibile. Conviene osservare, al riguardo, che il sistema normativo intende favorire la realizzazione di operazioni di fusione tra fondi e che la scelta di non apprestare strumenti specifici di protezione dei creditori non appare casuale. Nei lavori preparatori che hanno portato all'approvazione della direttiva 2009/65/CE la posizione dei creditori è stata espressamente presa in considerazione, ma si è ritenuto che essa non richiedesse apposite forme di tutela, in quanto reputata di scarso rilievo in seno ad una fusione di OICR⁵¹. Coerentemente, sia la direttiva che la normativa italiana di recepimento (come già quella previgente) non disciplinano alcuno strumento di protezione dei creditori di fondi coinvolti in operazioni di fusione. Come si è poi detto, le norme italiane in tema di fusione sono comuni a tutte le tipologie di fondi e sono state costruite sul modello comunitario relativo ai fondi aperti armonizzati. Conseguentemente, l'assenza di protezione riguarda tutte le fusioni, comprese quelle che coinvolgono fondi aperti non armonizzati e fondi chiusi, ancorché in alcune tipologie di fondi non armonizzati sia consueto fare ricorso alla leva finanziaria o concludere operazioni che, per ciò che attiene al rischio di possibile lesione dell'interesse dei creditori, non sono diverse da quelle realizzabili attraverso lo strumento societario.

Considerate queste premesse, non sembrerebbe coerente con la volontà della legge e le finalità della direttiva comunitaria prevedere, in caso di fusioni che coinvolgano fondi appartenenti a più SGR (o fusioni transfrontaliere a favore di fondi riceventi situati in altri Stati membri), condizioni di realizzazione più onerose di quelle destinate ad applicarsi alle fusioni di fondi appartenenti alla medesima SGR (in cui il problema del consenso non si pone per l'assenza di un effetto traslativo). Pare quindi doversi ravvisare nelle norme primarie che ammettono le operazioni di fusione di fondi – e da ultimo nell'effetto estintivo presente nella relativa nozione, recepita dalla Banca d'Italia nell'esercizio di una potestà regolamentare parzialmente vincolata da norme di grado superiore⁵² – il fondamento della regola che consente di superare la necessità del consenso nella particolare vicenda circolatoria di posizioni debitorie e contrattuali che ha luogo nel contesto di una fusione di fondi appartenenti a più SGR.

Pur essendo la soluzione cui si è pervenuti quella che appare maggiormente in linea con la logica del sistema, non si può non avvertire un certo senso di disagio per l'assenza di una base normativa solida, analoga a quella che trova applicazione alle fusioni societarie. È chiaro che, laddove i fondi fossero concepiti come distinti soggetti giuridici, le premesse dell'analisi sarebbero diverse, potendosi ricostruire l'operazione di fusione, sulla scorta delle tesi elaborate dalla dottrina societaria, non già come una vicenda estintivo-successoria bensì in termini di modificazione dell'originario rapporto contrattuale con gli investitori, con prosecuzione da parte del fondo ricevente dei rapporti giuridici facenti capo al fondo (o ai fondi) oggetto di fusione⁵³.

⁵¹ In un documento di consultazione della Commissione EU del 23 marzo 2007 (*Initial orientations for discussion on possible adjustments to the UCITS Directive – 3. Mergers*, p. 14), si suggerisce che il progetto di fusione non debba essere pubblicato osservando che “[under] the envisaged regime for fund mergers, unit-holders and shareholders would be protected through various other means (disclosure, right to redeem free of charge) whereas creditors’ concerns seem less relevant since UCITS (especially if established in contractual form) often do not have any direct creditors at all”.

⁵² La direttiva comunitaria vincola gli ordinamenti degli Stati membri a introdurre tutte o alcune delle tre tecniche di fusione ivi considerate, la cui definizione (per ciò che attiene, in particolare, alle due tecniche – fusione per incorporazione e fusione propria – recepite nell'ordinamento italiano) ha contenuti precisi nel dettato della direttiva stessa.

⁵³ Si considerino, peraltro, le precisazioni contenute nella nota 46.

5.3.3 Ulteriori osservazioni relative ai terzi

La seconda questione riguarda un tema generale di protezione dei terzi rispetto alle condizioni di imputazione degli atti compiuti dalla SGR nell'interesse del fondo. L'argomento viene affrontato qui perché l'esigenza di protezione ha una manifestazione particolarmente intensa a fronte di un'operazione di fusione.

La sentenza della Cassazione ha ritenuto che non fosse censurabile un titolo giudiziale di trasferimento di un bene immobile destinato ad un fondo (emesso all'esito di una vendita all'incanto in una procedura fallimentare) in cui era stata indicata come acquirente la SGR promotrice senza alcuna specificazione del nome del fondo. La Corte ha ipotizzato che l'intestazione alla SGR dovesse essere accompagnata da un'annotazione idonea a rendere nota ai terzi l'esistenza del vincolo pertinenziale in favore del fondo, ma non ha sviluppato l'argomento, ritenendolo estraneo al tema del contendere. La qualificazione dei fondi come patrimoni separati delle SGR esclude in ogni caso, a giudizio della Corte, la possibilità di intestazione diretta del bene al fondo e ciò è sufficiente per ritenere corretta l'intestazione alla SGR e irrilevante l'indicazione del fondo per conto del quale l'acquisto è avvenuto.

Il principio affermato dalla Corte non può che trovare applicazione anche nei riguardi dei titoli negoziali di acquisto di beni effettuati per conto di un fondo. Salve le formalità necessarie, secondo la natura dei beni, per rendere opponibile ai terzi l'appartenenza degli stessi al patrimonio del fondo, secondo questo principio il negozio non richiede la manifestazione del nome del fondo, ben potendo la SGR, quale titolare dei beni acquistati nell'interesse del fondo medesimo, concludere il negozio a proprio nome senza alcuna esteriorizzazione di tale interesse. In altri termini, l'imputazione degli acquisti è un fatto meramente interno alla SGR e la manifestazione negoziale del fondo nel cui interesse i beni sono acquistati non è una condizione di tale imputazione. Il principio naturalmente non vale solo per gli acquisti, ma per qualsiasi contratto concluso dalla SGR per conto di un fondo gestito.

Ci si deve quindi porre la seguente domanda: sui beni di quale patrimonio i soggetti che vantano pretese creditorie in base a contratti conclusi dalla SGR per conto di un fondo possono far valere le proprie ragioni, laddove il contratto non menzioni il nome del fondo, quello della SGR o quello del fondo? O meglio, a tali creditori, che sono ignari del fondo per conto del quale il contratto è stato concluso, può essere opposta dalla SGR la regola (art. 36, comma 6, del TUF) secondo cui *“delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio”*? Se la norma è interpretata in senso letterale, dando rilievo alla relazione oggettiva esistente tra il contratto e l'interesse del fondo, la risposta è positiva, ma in tal caso viene pregiudicato l'interesse del creditore, che ha concluso il contratto senza conoscere tale relazione. Questi poi si troverebbe, in caso di fusione, a veder trasferire la garanzia per il proprio credito ad un patrimonio diverso da quello originario (e potenzialmente meno solvibile) senza disporre di alcuno strumento di controllo, ma soprattutto senza aver originariamente accettato il relativo rischio.

Se invece, come pare più opportuno, nell'interpretare la norma si dà rilievo all'esigenza di tutelare l'affidamento del creditore e si ritiene che, nel caso in esame, questi debba essere garantito dal patrimonio della SGR⁵⁴ (in linea con l'opzione seguita dall'art. 2447-quin-

⁵⁴ A prescindere dalla facoltà della SGR di porre l'onere del contratto a carico del fondo, in base agli accordi con gli investitori riflessi nel regolamento di gestione.

quies, comma 4, del codice civile per i patrimoni destinati ad uno specifico affare⁵⁵), si evitano gli inconvenienti sopra citati ma ne sorgono altri. In caso di incapienza dell'attivo del fondo, l'onere del debito può rimanere definitivamente a carico del patrimonio della SGR, contro la volontà sottesa all'art. 36, comma 6, del TUF. Se poi il fondo per conto del quale il debito è stato contratto cessa di esistere a seguito di una fusione, il debito si trasferisce al fondo ricevente, ma la SGR continua a risponderne con il proprio patrimonio; se il fondo ricevente appartiene ad altra SGR, il patrimonio della prima si trova potenzialmente esposto al rischio di un pagamento il cui onere non può essere posto a carico del patrimonio di un fondo gestito⁵⁶.

È ben vero che nulla impedisce a una SGR di render noto alle controparti il fondo per conto del quale agisce e che ciò risponde a una prassi diffusa, ma nella logica di un sistema di patrimoni separati appartenenti ad un medesimo soggetto l'indicazione in atto del nome del fondo non rappresenta, in assenza di una specifica norma di legge, un criterio di imputazione interna degli effetti dell'atto e non è dunque una forma necessaria dell'agire per conto del fondo, come la stessa sentenza della Cassazione indirettamente conferma. Ancora una volta, gli inconvenienti di questo possibile modo di operare non sorgerebbero laddove ai fondi venisse riconosciuta soggettività giuridica. La SGR sarebbe in tal caso chiamata ad agire a nome del fondo, che diverrebbe diretto titolare dei beni così acquistati e risponderebbe con il proprio patrimonio delle obbligazioni assunte a suo nome dalla SGR. Non potrebbero quindi generarsi situazioni lesive dell'affidamento dei creditori, né casi di disallineamento tra imputazione degli atti compiuti dalla SGR e responsabilità patrimoniale per gli atti stessi.

6. Fondi e soggetti non personificati

La disamina che precede, pur incompleta e meritevole di approfondimenti, consente di trarre un paio di conclusioni preliminari.

La prima è che, per quanto corretta sia nella sostanza l'affermazione secondo cui i principali problemi applicativi in materia di fondi trovano oggi risposta nella disciplina positiva degli stessi, la stessa non ha valore assoluto. Si pongono, specialmente nelle vicende che caratterizzano la vita dei fondi chiusi, questioni che le norme non affrontano e che impongono all'interprete di interrogarsi intorno alla loro natura giuridica.

La seconda è che, almeno in alcuni casi, concepire i fondi come distinti centri di imputazione di situazioni giuridiche soggettive consentirebbe di pervenire a soluzioni più aderenti, non solo al sentire comune e a certe prassi operative⁵⁷, ma anche alle finalità perseguite dalla legge.

Non sembra quindi condivisibile l'affermazione secondo cui concepire i fondi come distinti soggetti giuridici rappresenti un'inutile complicazione. Lo è se ci si limita a considerare le principali questioni applicative che sorgono in relazione alla disciplina dei fondi, per le quali il dettato normativo fornisce risposte sufficientemente chiare; lo è molto meno se si esaminano questioni diverse dai temi su cui il dibattito dottrinale tradizional-

⁵⁵ La dottrina è divisa circa le conseguenze della mancata menzione del vincolo di destinazione. Sostengono la tesi secondo cui la mancata menzione abbia effetti solo sul regime delle responsabilità, senza conseguenze in ordine alla imputabilità dell'atto, tra gli altri, SANTAGATA, *Patrimoni destinati e rapporti intergestori*, Giappichelli, Torino, 2008, 228 ss. e NOCERA, *La tutela dei creditori e dei terzi nella separazione patrimoniale*, in *Le Società*, 9/2009, 1096 ss. Ritengono invece che la menzione costituisca un criterio regolatore dell'imputazione, tra gli altri, LENZI, *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 2003, 543 ss. e GENNARI, *op. cit.*, 105 ss.

⁵⁶ La prima SGR potrà solo fare affidamento su un diritto di rivalsa nei confronti della SGR del fondo ricevente.

⁵⁷ Si veda la nota 36.

mente si sofferma. Ancor meno corretto è affermare che la tesi della soggettività giuridica possa porsi in contrasto con l'esigenza di tutela dei terzi, inducendo a dubitare del fatto che i creditori del fondo abbiano il diritto di rivalersi anche sui beni appartenenti al patrimonio della SGR⁵⁸. Si è visto sopra che ciò rappresenta una forma solo apparente di maggior protezione per gli investitori, comunque non coerente con il nostro sistema normativo. È vero invece che, tanto più l'ordinamento intende connotare dinamicamente le possibili vicende della vita di un fondo (fusioni, scissioni, sostituzione del gestore), rimettendone in parte l'iniziativa agli investitori, tanto più la tecnica della soggettivizzazione presenta vantaggi rispetto a quella della separazione patrimoniale nel coniugare esigenze di semplicità degli atti e di certezza degli effetti.

È necessario dunque fare qualche riflessione sull'elemento che, nella pronuncia della Cassazione, appare essere l'ostacolo principale al riconoscimento della soggettività giuridica ai fondi, ossia *"l'assenza di una struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, quale ad esempio si riscontra nelle associazioni o nelle società di persone"*. Questa affermazione nega, implicitamente, che la struttura organizzativa, di rilevanza anche esterna, attraverso cui i fondi operano, possa risiedere nella struttura stessa del soggetto gestore. Ma l'impossibilità di caratterizzare in tal senso la relazione tra SGR e fondo va verificata sulla base dei dati offerti dall'ordinamento; non può essere semplicemente assunta.

Il riferimento normativo più significativo al riguardo (anche per ragioni di contiguità alla materia dei fondi) è l'art. 43-bis del TUF con cui nel 2003 sono state introdotte nell'ordinamento le c.d. SICAV eterogestite, ossia società a capitale variabile che affidano statutariamente la gestione del proprio patrimonio ad una SGR (o ad una società di gestione armonizzata). La SGR designata dalla SICAV non fonda i propri poteri su una delega dell'organo amministrativo, bensì su una disposizione statutaria che assegna alla SGR stessa la posizione di organo gestorio della SICAV⁵⁹. Se dunque la legge non pone ostacoli a che una SGR operi quale organo gestorio di altra persona giuridica (la SICAV), non vi è motivo per escludere che la relazione tra SGR e fondo possa configurarsi in termini analoghi, con riconoscimento della soggettività giuridica al fondo.

Vi sono altri casi in cui l'ordinamento ammette la nomina di una persona giuridica ad amministratore di un ente. In ambito societario, a seguito della riforma del 2003, la prevalente dottrina conviene che una società di capitali possa essere amministratore di una società di persone (argomentando *ex art. 2361, comma 2, e art. III-duodecies del codice civile*); si è poi formato un orientamento (minoritario) favorevole ad estendere tale conclusione anche nei riguardi delle società di capitali (sia pure con posizioni differenziate in relazione ai diversi tipi sociali)⁶⁰. Analoghe indicazioni si ricavano dalle norme che disciplinano il Gruppo europeo di interesse economico⁶¹ e la Società europea⁶²: in entrambi i casi si ammette la nomina ad amministratore di una persona giuridica, la quale esercita le relative funzioni designando un proprio rappresentante. Ancora, l'art. 26 del codice civile attribuisce all'autorità governativa il potere di coordinare l'attività di più fondazioni ovvero di

⁵⁸ L'affermazione è contenuta in Cass., sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605, *cit.*.

⁵⁹ Lo statuto della SICAV deve per l'appunto prevedere *"l'affidamento della gestione dell'intero patrimonio a una Sgr o ad una società di gestione armonizzata e l'indicazione di tale soggetto"*.

⁶⁰ Per una disamina delle posizioni dottrinali cfr. PESCATORE, *Società di capitali amministratrice di altra società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 1158 ss. La massima n. 100 redatta dalla Commissione per l'elaborazione di principi uniformi in tema di società del Consiglio notarile di Milano, in *Consiglio notarile di Milano. Massime notarili in materia societaria*, Milano, Ipsoa, 2007, 286 ss. ha ritenuto *"legittima la clausola statutaria di s.p.a. o s.r.l. che preveda la possibilità di nominare alla carica di amministratore uno o più persone giuridiche o enti diversi dalle persone fisiche [...], salvi i limiti o i requisiti derivanti da specifiche disposizioni di legge per determinate tipologie di società"*.

⁶¹ Art. 5 del D. Lgs. 23 luglio 1991, n. 240.

⁶² Art. 47, comma 1, del Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio dell'8 ottobre 2001.

unificare la loro amministrazione, a conferma del fatto che l'ordinamento non richiede che enti diversi abbiano strutture di amministrazione distinte.

Nulla quindi impedisce di vedere nella SGR e nel proprio organo amministrativo la struttura di cui il fondo si vale per formare e manifestare all'esterno la propria volontà. In questo senso si era già espressa, nelle fasi iniziali del dibattito relativo alla natura giuridica dei fondi, autorevole dottrina che pure aveva preferito una ricostruzione diversa della natura dei fondi⁶³. Se ciò è corretto, poco importa che le deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti vincolino la SGR ma possano ricevere esecuzione solo attraverso un'attività di quest'ultima. Nel disegno organizzativo dei fondi, è per l'appunto la SGR il soggetto cui è affidato il compito di manifestare all'esterno la volontà ascrivibile ai fondi, rapportandosi con gli altri soggetti dell'ordinamento (incluse le Autorità di Vigilanza).

Le osservazioni che precedono, se consentono di rimuovere un ostacolo alla possibile configurazione dei fondi come soggetti, nulla peraltro ancora dicono circa la loro natura giuridica e gli strumenti di cui l'interprete deve valersi per affrontare la questione.

L'approccio tradizionalmente seguito dalla dottrina e dalla giurisprudenza, nei riguardi dei gruppi organizzati potenzialmente inquadrabili nella categoria dei soggetti, è quello di esaminare se nella loro disciplina positiva siano ravvisabili indici sintomatici della volontà dell'ordinamento di regolare gli stessi per l'appunto alla stregua di soggetti, per la loro attitudine (resa evidente dall'analisi delle norme) a divenire centri di imputazione di rapporti giuridici. Storicamente, la manifestazione più significativa di questo indirizzo metodologico ha riguardato le associazioni non riconosciute e le società di persone. Solo all'esito di un lungo processo si è infatti pervenuti a un generalizzato riconoscimento della natura di soggetti di diritto di queste formazioni collettive, superando l'orientamento prevalente della precedente dottrina e giurisprudenza che ne inquadrava il patrimonio nelle norme sulla comunione e che vedeva negli amministratori delle stesse dei semplici rappresentanti volontari dei soci. Posizione, quest'ultima, che si collegava a sua volta alla concezione (poi superata) dei soggetti di diritto intesi come *genus* comprensivo delle sole persone fisiche e persone giuridiche⁶⁴.

In tale contesto, gli elementi considerati idonei a evidenziare l'attitudine delle associazioni non riconosciute e delle società di persone a divenire titolari di rapporti giuridici sono stati ricavati da un confronto tra il regime di tali istituti e quello delle associazioni riconosciute e delle società di capitali, ossia le figure corrispondenti cui l'ordinamento riconosce la personalità giuridica. Esaminando la giurisprudenza di legittimità che, a partire dagli anni settanta, ha segnato il passaggio alla nuova concezione⁶⁵, si può vedere che sono stati ritenuti indici normativi di soggettività: la presenza di un'organizzazione regolata dal principio maggioritario⁶⁶, idonea a distaccare l'operatività dell'ente dal principio contrattualistico richiedente il consenso di tutti i contraenti; la capacità processuale attiva e passiva; la capacità di diritto sostanziale, evidenziata dalle norme in tema di acquisti (e in un secon-

⁶³ Cfr. JAEGER, *Sui fondi comuni di investimento*, cit., 1136. Si vedano anche i contributi di COSTI, *La struttura dei fondi comuni d'investimento nell'ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, cit., 313, e NIGRO, *op. cit.*, 1622.

⁶⁴ Cfr. GALGANO, *Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, 569 ss.; BIGLIAZZI GERI, BRECCIA, BUSNELLI, NATOLI, *Norme soggetti e rapporto giuridico*, UTET, 1986, 79 ss.; PELLIZZI, voce *Soggettività giuridica*, in *Enc. giur. Treccani*, 1990.

⁶⁵ Per le associazioni non riconosciute, tra le altre: Cass., sez. I, 16 novembre 1976, n. 4252, in *Il Foro it.*, 1977, I, 1482 ss.; Cass., sez. lav., 16 febbraio 1979, n. 1022, in *Giur. it.*, 1979, I, 1071 ss. Per le società di persone, si veda: Cass., sez. I, 24 luglio 1989, n. 3498, in *Giur. it.*, 1990, I, 1, 46 ss.; Cass., sez. I, 28 gennaio 1993, n. 1027, in *Giur. it.*, 1993, I, 1, 1201 ss.; Cass., sez. III, 11 maggio 1998, n. 2676, in *Giur. it.*, 1998, 2099 ss.; Cass., Sez. Un., 26 aprile 2000, n. 291, in *Società*, 2000, 1201 ss.

⁶⁶ Principio che per le associazioni non riconosciute è stato ricostruito in via interpretativa.

do momento confermata dall'art. 2659 del codice civile - come modificato dall'art. 1 della L. n. 52/1985 - che consente agli enti in questione l'intestazione degli acquisti di beni immobili); il regime del patrimonio sociale caratterizzato dalla incomunicabilità con il patrimonio dei singoli soci⁶⁷ e protetto nella destinazione ad esso assegnata dalla insensibilità alle azioni dei creditori personali dei soci e dal divieto di liquidazione su richiesta dei soci stessi nel corso della vita dell'ente; il regime delle responsabilità per le obbligazioni degli enti, non assimilabile a quello della comunione per le protezioni di cui godono i soci⁶⁸, ecc.

Gli elementi normativi testé richiamati, considerati come indici di soggettività per le associazioni non riconosciute e le società di persone, sottolineano l'impossibilità di accomunare la posizione giuridica dei soci di questi enti a quella dei membri di una comunione. Per i fondi si pone tuttavia un problema che ha un termine di riferimento diverso: rileva comprendere, almeno con riguardo alle tesi prevalenti, non già se il patrimonio di un fondo costituisca una forma di proprietà collettiva dei partecipanti, bensì se esso appartenga alla SGR che lo ha istituito. A tal fine, alcuni degli indici che rientrano nel corredo tradizionale degli strumenti di analisi di cui la dottrina e la giurisprudenza si sono valse per indagare questioni analoghe in relazione ai gruppi organizzati sono di utilità limitata. L'ordinamento, infatti, disciplina l'insieme dei soggetti e delle relazioni che disegnano il quadro normativo nell'ambito del quale i fondi possono venire ad esistenza dando centralità al ruolo e alle responsabilità delle società di gestione. È solo attraverso l'attività di tali soggetti che i fondi possono essere promossi e gestiti, perché è solo per mezzo di soggetti sottoposti a regolamentazione che possono essere realizzate le finalità della vigilanza sulla gestione collettiva. Se, peraltro, l'assenza di una separata struttura organizzativa non impedisce, per i motivi visti in precedenza, che il fondo possa astrattamente essere concepito come un soggetto distinto dalla SGR, l'interprete dovrebbe chiedersi quale senso abbia fare della presenza di una siffatta struttura l'elemento decisivo dell'indagine intorno alla soggettività del fondo. Tale struttura per definizione manca nei fondi⁶⁹.

Si arriva così alla questione centrale: la mancanza degli indici collegati a una distinta struttura organizzativa porta necessariamente ad escludere che il fondo possa essere un autonomo centro di imputazione di rapporti giuridici? Se così fosse, si finirebbero per trarre dal modo in cui l'ordinamento conforma il settore dei fondi, per le finalità della vigilanza, conseguenze sul piano civilistico che sembrano andare oltre le esigenze della vigilanza stessa. Queste non impongono, infatti, di concepire il fondo come parte integrante del soggetto vigilato. La vigilanza si estende in ogni caso anche al fondo, indipendentemente da ciò che esso sia un patrimonio separato della SGR o un distinto soggetto: sotto questo profilo, la posizione dei fondi non si differenzia, nella sostanza, da quella delle SICAV eterogestite cui si è fatto cenno in precedenza. Affermare che il difetto di una distinta struttura organizzativa, di rilevanza anche esterna, chiuda (con esito negativo) l'indagine intorno alla soggettività del fondo appare dunque una conclusione eccessivamente drastica.

⁶⁷ In particolare, la regola che sancisce l'inammissibilità della compensazione tra il debito del terzo verso l'ente e il credito dello stesso terzo verso uno dei soci, prevista, per le società semplici, dall'art. 2271 del codice civile.

⁶⁸ Nelle associazioni non riconosciute rispondono solidalmente dei debiti dell'associazione solo i soci che hanno agito a nome della stessa (art. 38 del codice civile). Nelle società di persone i soci illimitatamente responsabili godono del beneficio della previa escussione del patrimonio dell'ente (artt. 2268 e 2304 del codice civile).

⁶⁹ Il riferimento, conviene ripeterlo, è ad una distinta struttura organizzativa, perché – come si è visto sopra – nulla preclude di ritenere che la struttura organizzativa del fondo sia quella della SGR responsabile della gestione. Intesa in questo secondo senso, la struttura organizzativa del fondo non può mai mancare, come testimoniato, ad esempio, dalle disposizioni di vigilanza che, in caso di sostituzione della SGR, impongono di differire gli effetti della sostituzione stessa al momento in cui la nuova SGR sia subentrata nello svolgimento delle funzioni della società sostituita (Titolo V, Capitolo I, Sezione II, par. 4.1.2, del provvedimento della Banca d'Italia del 14 aprile 2005 in materia di gestione collettiva del risparmio).

Allargando l'orizzonte, non si può ignorare che in un caso affine di destinazione patrimoniale – quello dei fondi speciali per la previdenza e l'assistenza di cui all'art. 2117 del codice civile – la giurisprudenza di legittimità ha ritenuto sussistere i presupposti della soggettività pur in assenza di espressa sanzione normativa del requisito organizzativo⁷⁰. In realtà, nell'indagine intorno all'attitudine di “gruppi di persone o combinazioni di beni”⁷¹ ad ergersi come autonomi centri di imputazione di situazioni giuridiche soggettive, la presenza degli indici sopra citati ha semplice valore sintomatico di una volontà, che si assume esser propria dell'ordinamento, di disciplinare i relativi fenomeni alla stregua di soggetti di diritto. Per la natura stessa degli argomenti su cui si fonda questo tipo di indagine (comparazione tra i tratti caratterizzanti la disciplina dei fenomeni in questione e quelli delle persone giuridiche, intese come paradigma di soggettività diversa da quella delle persone fisiche), la mancanza di uno o più di tali indici non può essere un elemento conclusivo del giudizio, se gli indici mancanti sono assenti anche in altre figure cui pure l'ordinamento riconosce soggettività giuridica e l'assenza è spiegabile con ragioni da cui non si evince una chiara volontà normativa di considerare il patrimonio in questione come mero oggetto di diritti.

Ciò che più conta, in ogni caso, è che la tesi fatta propria dalla Cassazione appare inidonea a cogliere le peculiarità della disciplina dei fondi, con particolare riguardo a quelli chiusi. L'analisi di tale disciplina mette anzitutto in evidenza (con riferimento a tutte le tipologie di fondi) il regime di perfetta separazione bilaterale tra il patrimonio del fondo e quello della SGR⁷². Va poi considerato che le tecniche della separazione patrimoniale e dell'attribuzione di soggettività sono solo parzialmente fungibili nei loro effetti. Se vi sono casi in cui il carattere difensivo della separazione patrimoniale è più che sufficiente a proteggere gli interessi per i quali la separazione ha luogo, ve ne sono altri in cui la volontà dell'ordinamento va oltre la semplice difesa della destinazione impressa ad un dato patrimonio. La legge, in particolare, concepisce i fondi come entità che possono andare incontro a profonde modificazioni nel corso della propria vita e ne disciplina le vicende riorganizzative secondo schemi (in parte ispirati al diritto societario) che contemplano la

⁷⁰ L'art. 2117 del codice civile non contiene alcun riferimento alla struttura organizzativa di questi fondi, limitandosi a precisare che essi “non possono essere distratti dal fine al quale sono destinati e non possono formare oggetto di esecuzione da parte dei creditori dell'imprenditore o del prestatore di lavoro”. Un ricorrente indirizzo della giurisprudenza di legittimità, ricordato dalla stessa Corte nella sentenza qui esaminata, afferma che questi fondi, ove non abbiano ottenuto il riconoscimento della personalità giuridica, sono assoggettati alla disciplina comune dettata per le associazioni non riconosciute (e ciò anche nel caso in cui essi siano formati con i contributi del solo imprenditore). Si vedano, tra le altre: Cass., sez. lav., 17 maggio 2003, n. 7755, in *Notiziario giur. lav.*, 2003, 803 ss.; Cass., sez. lav., 22 aprile 1982, n. 2492, in *Giust. civ.*, I, 2064 ss.; Cass., sez. II, 12 ottobre 1962, n. 2933, in *Giust. civ.*, I, 563 ss. È evidente che nel pervenire a questa qualificazione la Cassazione non si attiene al criterio metodologico descritto in precedenza, ma trae elementi di conferma del proprio giudizio dalle manifestazioni empiriche dell'istituto. Anche con riferimento a queste ultime, tuttavia, la dottrina ha posto in dubbio la possibilità di assimilare i fondi per la previdenza e l'assistenza alle associazioni non riconosciute, rilevando come la contrattazione collettiva o aziendale che, nella prassi operativa, rappresenta il fondamento costitutivo dei fondi stessi limita drasticamente il potere sovrano dell'assemblea (spesso questa è addirittura assente e i lavoratori possono partecipare all'amministrazione del fondo solo esprimendo la propria volontà mediante *referendum* su specifiche questioni). L'art. 4, comma 2, del D. Lgs. 21 aprile 1993, n. 124 (con cui venne introdotta una prima disciplina organica delle forme pensionistiche complementari), e la corrispondente disposizione ora contenuta nel D. Lgs. 5 dicembre 2005, n. 252, rappresenta un ulteriore ostacolo per la tesi sostenuta dalla Cassazione, nella parte in cui prevede che i fondi pensione possono essere costituiti anche nell'ambito del patrimonio di una singola società, con gli effetti di cui all'art. 2117 del codice civile. Sostengono che i fondi previsti dall'art. 2117 del codice civile rappresentino un patrimonio separato dell'imprenditore che li istituisce, tra gli altri: BIONDI, *I beni*, in *Tratt. Vassalli*, Torino, 1956, 122; MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, I, Milano, 1957, 386; RASCIO, *Destinazioni di beni senza personalità giuridica*, Napoli, 1971; COSTI, *I fondi pensione e l'organizzazione del risparmio previdenziale*, in *Quaderni di diritto del lavoro e delle relazioni industriali*, 3, UTET, Torino, 28 ss.; INFANTE, *I profili civilistici dei fondi speciali per la previdenza e l'assistenza*, Napoli, 2002. Condividono l'orientamento della Cassazione sopra citato: ROMAGNOLI, *Natura giuridica dei fondi pensione (art. 2117 codice civile)*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, 858 ss.; ANTONINI, *La soggettività tributaria*, Napoli, 1965, 117 ss.

⁷¹ Così Cass., sez. I, 16 novembre 1976, n. 4252, *cit.*, 1491.

⁷² Come opportunamente osservato dal Consiglio di Stato nel parere n. 608 dell'11 maggio 1999, *cit.*, la legge riconosce al fondo “il grado massimo di autonomia patrimoniale, come di norma riconosciuto solo ad organismi dotati di una propria specifica soggettività”.

possibile separazione tra fondo e società promotrice. Questa relativa indipendenza del fondo dalla società promotrice, ancorché non accompagnata dall'espressa attribuzione al fondo della capacità di diritto sostanziale, rimanda indirettamente a tale capacità per una ragione di ordine pratico ancorata ad un dato normativo: si è visto sopra che il diritto dei partecipanti ai fondi chiusi di sostituire la SGR *ex art. 37, comma 2-bis*, del TUF risulterebbe seriamente compromesso, con pregiudizio dei partecipanti stessi, se il fondo non fosse titolare delle situazioni giuridiche soggettive poste in essere dalla SGR operando per suo conto. Le due caratteristiche testé richiamate – piena separazione patrimoniale bilaterale e “naturale” indipendenza delle vicende dei fondi da quelle delle SGR che li hanno istituiti – allontanano la regolamentazione dei fondi dalla disciplina delle principali fattispecie comunemente ascritte alla categoria dei patrimoni separati. I fondi dunque rientrano in un genere di fenomeni che, alla luce delle caratteristiche anzidette e delle osservazioni svolte in precedenza, sembrano più correttamente inquadrabili nella categoria dei soggetti non personificati.

7. Considerazioni conclusive

Nel dibattito sviluppatosi, nei primi decenni del dopoguerra, intorno alle tesi che avevano sottoposto a revisione critica il concetto di persona giuridica, dissolvendolo in semplice immagine o espressione abbreviata di normative riguardanti i soli individui⁷³, due importanti contributi di autori che muovevano da premesse dottrinali differenti si trovarono concordi nel riconoscere che la costruzione del concetto di persona giuridica non è vincolata dall'ordinamento⁷⁴. Al contrario, si disse, il concetto nasce da elaborazioni dottrinali e come tale è recepito dal linguaggio normativo, senza che esso possa imporsi all'interprete come “volontà” del legislatore; gli elementi di giudizio per preferire una costruzione ad un'altra non possono così ricavarsi da norme di legge ma vanno cercati fuori dall'ordinamento, ponderando vantaggi e costi delle soluzioni considerate secondo valutazioni non dissimili da quelle del legislatore. Queste considerazioni, si può osservare, riguardano necessariamente anche l'idea stessa e i confini della soggettività delle collettività non personificate, dato lo stretto collegamento che la relativa costruzione (dottrinale e giurisprudenziale) presenta con il concetto di persona giuridica.

Venne inoltre sottolineato - da parte di una dottrina che, venuta a contatto con la tesi innovatrici, ritenne ferma la concezione tradizionale della persona giuridica quale distinto soggetto di diritto e che, da quella prospettiva, affrontò la questione della soggettività delle collettività non personificate - come fosse impossibile trarre elementi di giudizio sul fenomeno delle collettività in questione dai soli dati normativi. Così come la natura non

⁷³ Si vedano, per queste tesi, in particolare i lavori di KELSEN, *Lineamenti di dottrina pura del diritto*, Torino, 1952, nella traduzione di R. Treves, 54 ss. e 64 ss.; ASCARELLI, *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Problemi giuridici*, I, Milano 233 ss.; SCARPELLI, *Contributo alla semantica del linguaggio normativo*, Torino, 1959, 109 ss.; D'ALESSANDRO, *Persone giuridiche e analisi del linguaggio*, Milano, 1963, 3 ss.; GALGANO, *Struttura logica e contenuto normativo del concetto di persona giuridica*, cit. Secondo questi autori, la questione della soggettività di enti diversi dalle persone fisiche è in realtà un problema mal posto. Ogni situazione giuridica che la legge riferisce a tali enti si risolve in una più complessa serie di regole che riguardano, di volta in volta, i soci (nel caso delle associazioni e delle società) o gli amministratori (nel caso delle fondazioni) dell'ente interessato. Affermare che una società è proprietaria di un dato bene equivale a dire che ciascuno dei soci gode di una protezione rispetto a tale bene, il cui contenuto normativo è determinato (per rinvio) dalle regole generali che disciplinano il tipo di società considerato e dallo statuto che la governa. Così, la presenza nell'ordinamento del fenomeno chiamato persona giuridica non comporta una variazione nel campo dei soggetti – che possono essere solo individui – bensì in quello dei rapporti giuridici. Questi sono per così dire duplicati per effetto del fenomeno in questione: accanto alla proprietà che spetta al singolo in quanto tale, vi è quella, modificata nel contenuto, che compete ad ogni membro di una persona giuridica (o amministratore di una fondazione), e così via per ogni altro tipo di diritto.

⁷⁴ Cfr. PELLIZZI, *Il realismo e l'inquietudine del giurista (a proposito di soggettività giuridica)*, in *Riv. dir. civ.*, 1966, I, 559 ss. e la risposta di GALGANO, *Il costo della persona giuridica*, in *Riv. soc.*, 1968, 1 ss.

fa salti, si osservò⁷⁵, vi è una gamma di figure in cui è dato ravvedere un grado crescente di separazione del collettivo rispetto all'individuale, in una scala che porta dalla semplice comunione alle associazioni, ai comitati e così via sino alle fondazioni, alle associazioni riconosciute, alle società di capitali e alle forme organizzative più complesse che operano nell'ordinamento pubblico o in quello internazionale. Negare che "il legislatore – in gran parte identificabile, attraverso l'originaria fonte consuetudinaria, con la vita stessa – si riferisca, nel disciplinare queste figure, ad altrettanti tipi (esistenti o da promuovere) della realtà empirica" non appare ragionevolmente sostenibile⁷⁶. Anche gli indici tipici di soggettività, che sembrano espressione di soli dati normativi, rimandano in realtà ad elementi pre-normativi, in virtù del richiamo in essi implicito al "fatto della volontà e previsione delle parti"⁷⁷.

Queste considerazioni, mentre confermano come non si possa vedere, nelle conclusioni cui è pervenuta la Cassazione circa la natura giuridica dei fondi, l'esito di un ragionamento imposto dall'ordinamento, suggeriscono di svolgere qualche osservazione anche sulla realtà sostanziale del fenomeno - e in particolare sulle dinamiche relazionali che si istituiscono tra investitori e gestori in talune tipologie di fondi - per mettere meglio in luce le ragioni che sostengono la diversa soluzione qui proposta.

All'atteggiamento tendenzialmente passivo dell'investitore in fondi aperti, che in caso di rendimento insoddisfacente o di bisogno di liquidità può chiedere il rimborso delle proprie quote, se ne contrappone uno molto diverso dell'investitore in fondi chiusi. Questi è esposto al rischio di rimanere vincolato al proprio investimento per l'intera durata del fondo stesso (spesso 10 anni o più), ovvero di subire perdite nella liquidazione della propria posizione per effetto di una vendita sul mercato secondario (ove questa sia possibile). Il partecipante a fondi riservati – la specie più significativa dei fondi di tipo chiuso⁷⁸ – è poi normalmente un investitore istituzionale o comunque un soggetto che impegna cospicuamente capitali cospicui nel fondo. A fronte dell'autonomia gestionale che la legge riconosce alle SGR, gli investitori di questi fondi si riservano, di regola, mediante apposite clausole inserite nei regolamenti di gestione (spesso lungamente negoziate prima della sottoscrizione), incisivi strumenti di controllo di natura organizzativa, che possono comprendere la facoltà di decidere (a maggioranza semplice o qualificata) la cessazione anticipata del periodo di investimento, la liquidazione anticipata del fondo ovvero anche la sostituzione della SGR con altro gestore. Quest'ultimo rimedio, come si è visto, è disciplinato anche dalla legge per la generalità dei fondi chiusi, così che gli investitori vi possano ricorrere indipendentemente da espresse previsioni del regolamento di gestione⁷⁹. Non solo. I principali investitori dei fondi chiusi riservati normalmente si fanno comunicare, in sede di sottoscrizione, il nome dei restanti investitori e danno quindi vita a forme di coordinamento – nelle sedi (assemblea e comitati dei partecipanti) previste dalla legge e dal regolamento di gestione – che sono volte ad assicurare compattezza di intenti e di azione nelle varie vicende della vita del fondo. I rimedi sopra richiamati – che hanno tutti serie

⁷⁵ PELLIZZI, *op. ult. cit.*, 567 ss. Dello stesso autore cfr. anche la voce *Soggettività giuridica*, *cit.*

⁷⁶ PELLIZZI, *op. ult. cit.*, 568. Si veda anche BIGLIAZZI GERI, BRECCIA, BUSNELLI, NATOLI, *op. cit.*, 82.

⁷⁷ PELLIZZI, *ibid.*, il quale cita, in particolare, "insensibilità del fondo comune alle pretese dei creditori individuali; insensibilità o attenuata e condizionata sensibilità dei patrimoni individuali alle pretese dei creditori comuni; intangibilità delle cose comuni da parte dei singoli; evolvibilità dei patti originari e, in genere, soggezione di effettive maggioranze a minoranze deliberanti; numero, provenienza e fungibilità delle partecipazioni; impotenza del singolo a dissolvere il gruppo e persino a recedermene e, correlativamente, trasferibilità della partecipazione; ecc."

⁷⁸ Per la maggiore flessibilità delle regole prudenziali, adattabili entro ampi limiti alla volontà delle parti, e per la maggiore efficienza della gestione finanziaria, resa possibile dalla facoltà di dar corso agli impegni finanziari mediante versamenti "a chiamata".

⁷⁹ Queste previsioni normalmente disciplinano aspetti collaterali quali le conseguenze economiche della sostituzione, i *quorum* deliberativi richiesti (se più elevati di quelli previsti dalla legge), questioni procedurali, ecc.

conseguenze economiche e reputazionali per il gestore – riflettono un bilanciamento di poteri tra gestore e investitori diverso da quello proprio dei fondi aperti e che pende decisamente a favore degli investitori⁸⁰.

In questo contesto, le parti si aspettano che il rimedio ultimo della sostituzione del gestore sia esercitabile, al pari di quanto avviene in altri ordinamenti, in forme celeri e semplici, senza ostacoli derivanti da fattori di ordine fiscale o legale e, ancor meno, da elementi estranei al controllo degli investitori (ad esempio, il modo in cui il gestore ha ritenuto di ristrutturare singole operazioni di investimento). In un mercato dei capitali globale, il corretto trattamento giuridico di questa aspettativa concorre a definire la posizione concorrenziale dei fondi italiani rispetto ai corrispondenti veicoli di altri ordinamenti. Più in generale, il quadro appena descritto chiarisce come l'assenza di una distinta struttura organizzativa del fondo non possa esser visto quale indice di una realtà economica in cui pesi e relazioni contrattuali ruotano intorno alla figura del gestore (fatta eccezione per ciò che attiene all'autonomia gestionale e alle esigenze della vigilanza). Nella realtà di questi fondi, al contrario, gli investitori hanno una posizione, nei rapporti con il gestore, accostabile a quella dei membri di una società a ristretta base associativa⁸¹. Essi dispongono di strumenti e potere organizzativi idonei a proteggere i propri interessi a discapito di quelli del gestore, fino al punto di poter dare continuità al fondo attraverso un gestore diverso. In relazione a tale loro posizione, gli investitori hanno aspettative, anche dalla legge (attraverso le norme sull'assemblea dei partecipanti, che non possono essere soddisfatte mediante la semplice separazione patrimoniale. Un'efficace protezione di tali aspettative presuppone invece, come nel caso di altre collettività, l'imputazione diretta al fondo delle situazioni giuridiche soggettive derivanti dall'attività gestoria. Per le ragioni sopra accennate, ciò va visto non come la protezione di un mero interesse di parte, bensì per assicurare l'opportuna cura giuridica di esigenze che riguardano l'intero comparto della gestione collettiva in fondi chiusi.

Anche se queste ultime considerazioni riguardano esclusivamente i fondi chiusi (e, in particolare, quelli riservati), le conclusioni che esse suggeriscono in merito al tema di questo lavoro non possono che trovare applicazione nei riguardi della generalità dei fondi, non potendo essi avere natura giuridica differente in funzione della tipologia di appartenenza.

⁸⁰ Il fenomeno è ancora più accentuato in questa fase economica di contrazione, a livello internazionale, del volume dei capitali destinati ai fondi in questione.

⁸¹ In una vicenda recente, cui la stampa economica ha dato ampio risalto, una SGR attiva nella gestione di fondi di *private equity* e sottoposta ad amministrazione straordinaria ex art. 56 del TUF ha provveduto a trasferire la responsabilità di gestione di detti fondi ad altra SGR, all'esito di un procedimento selettivo. Conformemente alla volontà dei commissari, la scelta di quest'ultima SGR è stata rimessa agli investitori, i quali hanno formalizzato la propria decisione mediante una deliberazione dell'assemblea dei partecipanti tenuta ai sensi dell'art. 37, comma 2-bis, del TUF.

Cassazione civile, sez. I, 15 luglio 2010, n. 16605

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SEZIONE PRIMA CIVILE
Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. PANEBIANCO Ugo Riccardo - Presidente
-
Dott. RORDORF Renato - rel. Consigliere -
Dott. CECCHERINI Aldo - Consigliere -
Dott. PICCININNI Carlo - Consigliere -
Dott. CULTRERA Maria Rosaria - Consigliere -

ha pronunciato la seguente:

sentenza

sul ricorso 7358/2008 proposto da:
SOCIETA' FONDI IMMOBILIARI ITALIANI -
SOCIETA' DI GESTIONE DEL RISPARMIO
S.P.A. (c.f. (OMISSIS)), ANCHE NELLA QUALI-
TA' DI SOCIETA' DI GESTIONE DI DELTA IM-
MOBILIARE - FONDO COMUNE DI INVESTI-
MENTO DI TIPO CHIUSO, in persona del Di-
rettore Generale pro tempore, elettivamente do-
miciliata in ROMA, VIALE BRUNO BUOZZI 82,
presso l'avvocato IANNOTTA Gregorio, che la
rappresenta e difende,
giusta procura in calce al ricorso;

- ricorrente -

contro

CURATELA DEL FALLIMENTO SO.GE.CO.
S.P.A., in persona del Curatore prof. avv. V.A., elet-
tivamente domiciliata in ROMA, VIA BRUNO
BUOZZI 99, presso lo STUDIO Avv. ANTONIO
D'ALESSIO, rappresentata e difesa dall'avvocato
ROMITO Giuseppe, giusta procura a margine del
controricorso;

- controricorrente -

avverso l'ordinanza del Tribunale di Bari, del
19/12/07;
udita la relazione della causa svolta nella Pubbli-
ca udienza del 10/03/2010 dal Consigliere Dott.
RENATO RORDORF; udito, per la ricorrente,
l'Avvocato IANNOTTA che ha chiesto

l'accoglimento del ricorso;
udito, per la controricorrente, l'Avvocato ROMI-
TO che ha chiesto il

rigetto del ricorso;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procura-
re Generale Dott. RUSSO Libertino Alberto, che
ha concluso per il rigetto del ricorso.

FATTO

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Il Tribunale di Bari, con decreto depositato in
cancelleria il 19 dicembre 2007, rigettò il recla-
mo proposto dalla Società Fondi Immobiliari Ita-
liani Società di gestione del risparmio s.p.a. (in
proseguo per brevità indicata come Fimit) con-
tro un provvedimento mediante il quale il giudi-
ce delegato al fallimento della SO.GE.CO. s.p.a.,
all'esito della vendita all'incanto di un immobi-
le alberghiero appartenente alla società fallita, ne
aveva disposto il trasferimento alla medesima Fi-
mit, anzichè, come da questa richiesto, al fondo
comune di investimento di tipo chiuso, denomi-
nato Delta Immobiliare, da essa istituito e gesti-
to.

Ritenne infatti il tribunale che, pur essendo il fon-
do immobiliare dotato di una soggettività giuri-
dica distinta da quella della società di gestione,
quest'ultima si fosse resa aggiudicataria in pro-
prio dell'immobile venduto all'asta, avendo agi-
to per conto, ma non anche in nome, del predet-
to fondo immobiliare.

La Fimit, dichiarando di agire anche quale socie-
tà di gestione del fondo Delta, ricorre ora in cas-
sazione per due motivi.

La curatela resiste con controricorso.

DIRITTO

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Prima di esaminare il contenuto dei motivi di
ricorso occorre farsi carico delle plurime ecce-
zioni d'inammissibilità del ricorso medesimo,
prospettate dalla difesa del fallimento controri-
corrente.

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".

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. 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. E' 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 sè 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 parteci-

panti 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 razione 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 com-

piuto 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 se 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 pa-

trimoniale 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 rispar-

mio 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.

P.Q.M. - La corte rigetta il ricorso e compensa le spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, il 8 giugno 2010.

Depositato in Cancelleria il 15 luglio 2010