

RIVISTA DI  
**DIRITTO PROCESSUALE**

FONDATA NEL 1924 DA  
**G. CHIOVENDA, F. CARNELUTTI e P. CALAMANDREI**

GIÀ DIRETTA DA  
**E.T. LIEBMAN, G. TARZIA e E.F. RICCI**

DIRETTORI

**C. PUNZI e B. CAVALLONE**

COMITATO DI DIREZIONE

**M. ACONE - G. BONGIORNO**

**C. CAVALLINI - V. COLESANTI**

**L.P. COMOGLIO - C. CONSOLO**

**G. COSTANTINO - C. FERRI**

**R.E. KOSTORIS - S. LA CHINA**

**S. MENCHINI - E. MERLIN**

**G. MONTELEONE - R. ORIANI**

**S. RECCHIONI - G. RUFFINI**

**A. SALETTI - L. SALVANESCHI**

**B. SASSANI - F. TOMMASEO**

**N. TROCKER - R. VACCARELLA**

**Luglio-Settembre**

**2020**

[edicolaprofessionale.com/RDP](http://edicolaprofessionale.com/RDP)



Wolters Kluwer

## SOCIETÀ DI GESTIONE DEL RISPARMIO E FONDI COMUNI: APPUNTI SULLA LEGITTIMAZIONE PROCESSUALE <sup>(1)</sup>

SOMMARIO: 1. Fondi comuni di investimento e legittimazione processuale. – 2. Breve storia della legislazione in materia di fondi comuni ed esegesi dell'art. 36, comma 4°, t.u.f. – 3. Gli orientamenti contrapposti della giurisprudenza. – 4. Il riconoscimento della soggettività dei fondi: le questioni irrisolte connesse alla capacità di agire. – 5. Fondi comuni e patrimoni destinati: la responsabilità limitata al patrimonio separato come regola dell'esecuzione. – 6. Confutazione della tesi secondo cui il fondo è titolare di rapporti sostanziali e processuali.

1. – In un recente caso giudiziario <sup>(2)</sup>, si è posto il dubbio – rimasto tuttavia irrisolto, perché superato in punto di fatto – se per citare correttamente una Società di Gestione del Risparmio (SGR) che gestisce più fondi comuni d'investimento immobiliari debba essere precisato nella *vocatio in ius* che la SGR è convenuta non in proprio, bensì in relazione alla gestione di un determinato fondo. Ed infatti, la SGR Alfa, citata in persona del suo amministratore e legale rappresentante, eccitava il difetto di legittimazione passiva per essere stata evocata «in proprio» e non «quale gestore» del Fondo Beta, osservando che i fatti posti a fondamento della domanda riguardavano appunto il Fondo Beta e non la SGR Alfa.

Si poneva, dunque, implicitamente anche una questione di difetto di titolarità dal lato passivo dei rapporti giuridici, che è questione di merito pur se strettamente legata a quella processuale, in quanto la SGR Alfa sosteneva di avere agito non in proprio, bensì «in nome e per conto» del Fondo Beta.

Il caso dà lo spunto per tornare sul tema – non certo nuovo, ma ancora denso di profili problematici irrisolti – della c.d. soggettività dei fondi comuni di investimento, e quindi dei rapporti sostanziali e processuali tra SGR, fondi, investitori e terzi. Si anticipa, al riguardo, la soluzione che emergerà dall'approfondimento. Come chiarito anche dalla Cassazione, i fondi non hanno soggettività giuridica, ma costituiscono patrimonio autonomo e separato (dunque, oggetto di diritti) delle SGR, che li gestiscono nell'interesse degli investitori, e che sono ad esse legati da un fascio di contratti e non da un unico contratto associativo astrattamente idoneo alla creazione di un'organizzazione personificata. Alla SGR fanno capo (come soggetto) i diritti e i rapporti nascenti dalla gestione del fondo: in

---

<sup>(1)</sup> Scritto destinato agli studi in onore di Gustavo Visentini.

<sup>(2)</sup> Affrontato in sede cautelare da Trib. Roma (ord.), 6 dicembre 2018, *inedito*.

relazione a tali diritti e rapporti, la legittimazione processuale sia attiva che passiva compete alla SGR, senza che occorra spendere il «nome» o dichiarare di agire «per conto» del fondo in relazione al quale è sorta la controversia. Il patrimonio «del fondo», quello cioè della SGR e rientrante nel perimetro del fondo, o quello «residuo della SGR», quello cioè appartenente alla SGR e non rientrante nel perimetro di alcuno dei fondi da questa gestiti, rilevano solo ai fini dell'eventuale attuazione della pretesa creditoria, dunque, nell'azione esecutiva eventualmente intentata contro la SGR.

2. – Anteriormente alla prima regolamentazione in Italia dei fondi comuni di investimento, risalente al 1983, si sosteneva da una parte della dottrina<sup>(3)</sup> che tra la società di gestione e i partecipanti al fondo corresse un rapporto di mandato, con la conseguenza che il fondo comune doveva considerarsi oggetto di una comproprietà indivisa tra i quotisti – soluzione questa ammessa all'epoca nella legislazione tedesca come alternativa alla proprietà della società di gestione<sup>(4)</sup> – e che questi potessero impartire direttive vincolanti alla società di gestione. Secondo altra impostazione, viceversa, il rapporto intercorrente tra i quotisti e la SGR non poteva ricondursi al mandato, essenzialmente per l'assenza di qualunque potere di indirizzo dei quotisti; con la conseguenza che la proprietà del fondo doveva riconoscersi solo alla società di gestione che lo amministra in nome proprio<sup>(5)</sup>.

---

<sup>(3)</sup> T. Ascarelli, *L'investment trust*, in *Banca* 1954, I, 178; B. Libonati,  *Holding e investment trust*, Milano 1959, 541 ss.; G. Visentini, *Riflessioni in tema di fondi comuni d'investimento con riferimento al disegno di legge governativo*, in *Riv. soc.* 1968, 1194 ss. (quest'ultimo, in particolare, soffermandosi sulla comunione dei quotisti sul fondo); nonché, in tempi recenti, M. Foschini, *Il diritto del mercato finanziario*, Milano 2008, 86.

<sup>(4)</sup> V. A. Nuzzo, *Il negozio di investimento in fondi comuni nella repubblica federale tedesca*, in *Giur. comm.* 1983, I, 678, ove si spiega (p. 690) che è rimesso al regolamento del fondo stabilire se la proprietà debba spettare fiduciarmente alla società di gestione o ai partecipanti (*Miteigentum der Anteilinhaber*).

<sup>(5)</sup> G.E. Colombo, *L'introduzione dell'investment trust in Italia*, in *Aa.Vv.*, *L'investment trust nelle esperienze e nei progetti europei*, Padova 1967, 286 ss.; *Id.*, *Alcuni aspetti dei rapporti contrattuali relativi ai fondi d'investimento mobiliare*, in *Riv. soc.* 1969, 285 ss.; P. Jaeger, *Sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. soc.* 1969, 1113 ss. (*Id.*, *Prospettive e problemi giuridici dei fondi comuni d'investimento mobiliare*, in *L'istituzione dei fondi comuni d'investimento*, a cura di L. Geraci e P. Jaeger, Milano 1970, 1 ss., 28 ss.); M. Castellano, *Per una qualificazione giuridica dei fondi d'investimento mobiliare*, in *Riv. soc.* 1969, 1150 ss.; P. Rescigno, *Il patrimonio separato nella disciplina dei fondi comuni d'investimento*, in *Aa.Vv.*, *I fondi comuni d'investimento nella L. 77/1983*, Milano 1985, 85 ss.

Si è sostenuto, altresì, che né la posizione della SGR né quella dei quotisti potessero essere compiutamente ricondotte al diritto di proprietà sul fondo, dovendosi constatare una separazione fra la posizione di potere, della SGR, e quella dell'utilità-rischio, dei quotisti, spiegabile soltanto con istituti quali il *trust*, ignoti al *civil law*: si faceva così ricorso alla figura della fondazione o dell'associazione non riconosciuta<sup>(6)</sup>.

Il legislatore del 1983, nel disciplinare alcuni aspetti dei fondi comuni di investimento, ha inteso contribuire alla soluzione di questo punto controverso affermando che ciascun fondo comune costituisce «patrimonio distinto» a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione.

Sotto il profilo processuale, la novella ha quindi precisato che sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente, mentre le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi (art. 3, comma 2°, l. 23 marzo 1983, n. 77).

A seguito dell'intervento legislativo, sebbene la questione risultasse stemperata dall'affermazione della regola di separazione patrimoniale, si sono contese, in materia, le seguenti impostazioni:

- a) il fondo come comunione di diritto comune tra i sottoscrittori cui accede un mandato senza rappresentanza alla società di gestione avente ad oggetto l'attività di investimento del fondo;
- b) il fondo come patrimonio «separato» o «destinato» della società di gestione che lo ha istituito;
- c) il fondo come soggetto autonomo di diritto;

---

(6) V., da una parte, R. 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, spec. 292 ss., secondo cui 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 tecnica. Simile ma non coincidente, dall'altra parte, la posizione di A. Nigro, *I fondi comuni di investimento mobiliare: struttura e natura giuridica*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.* 1969, 1522, spec. 1600 ss. (Id., *I fondi comuni di investimento mobiliare. Struttura e natura giuridica*, Milano 1970, 87 ss., spec. 92; Id., voce *Investment trust*, in *Enc. dir.*, vol. XXII, Milano 1972, 691, spec. 704 s.) secondo cui, non essendo elemento essenziale del concetto di associazione, in senso lato, la presenza di un'organizzazione interna del gruppo, il fondo deve considerarsi un'associazione atipica che ha caratteri propri sia delle associazioni tipiche, e cioè la struttura aperta, sia delle società, e cioè lo scopo lucrativo. Più di recente, v. anche L. Salamone, *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova 2001, 278 ss.

d) il fondo come titolare inerte dei beni in esso inclusi, sui quali il controllo ed il potere di disposizione spetta esclusivamente alla società di gestione in base ad un mandato anomalo *ex lege* (dissociazione tra proprietà e controllo della ricchezza, tra proprietà e legittimazione).

Tra queste, è risultata assolutamente prevalente l'opinione *sub b)*, cioè che il fondo costituisca «patrimonio separato» della SGR, che ne dispone quale proprietaria<sup>(7)</sup>.

L'impostazione maggioritaria è stata rafforzata da alcune aggiunte e precisazioni apportate con la trasposizione delle indicate regole nell'art. 36, comma 6°, t.u.f.

Il legislatore del testo unico ha anzitutto equiparato ai fondi anche i comparti di uno stesso fondo, precisando che tutti questi costituiscono patrimonio non solo distinto da quello della SGR e dei partecipanti, ma anche «autonomo» rispetto ad ogni altro patrimonio – e cioè altro fondo o comparto di fondo – gestito dalla medesima società. Sotto il profilo gestorio, è stato inoltre chiarito che la società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti: questi beni, in altri termini, benché gestiti da un unico soggetto, non possono essere confusi.

Sotto il profilo processuale, infine, è stato precisato che sul fondo non sono ammesse azioni non solo da parte dei creditori della SGR, ma anche nell'interesse della stessa (e lo stesso è stato precisato con riguardo al depositario e al sub-depositario).

---

(7) V. (già nel previgente regime) G.E. Colombo, *Alcuni aspetti*, cit., 286 ss.; nonché G. Visentini, *Non più senza rete i fondi «comuni»*, in *Parabancaria* 1982, II, 37; A. Lener, *sub art. 3*, in *Legge 23 marzo 1983, n. 77: istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento*, commentario a cura di A. Maffei Alberti, in *Nuove leggi civ.* 1984, 380, spec. 410 (precisando che si tratta di una proprietà fiduciaria); F. Ascarelli, *I fondi comuni di investimento*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, Torino 1985, 741 ss., spec. 753 ss.; G. Gentile, *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova 1991, 116. Per una posizione peculiare, ma pur sempre in linea con la tesi maggioritaria, v. anche G. Ferri jr., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.* 1992, I, 25, secondo cui il fondo costituisce un complesso di beni funzionalmente collegati, perciò oggetto e non già soggetto dell'attività delle SGR. Sul punto v., da ultimo, R. Costi, *Il mercato mobiliare*<sup>11</sup>, Torino 2018, 201 s.; e R. Costi e L. Enriques, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di Diritto Commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova 2004, 437 s., ponendo l'accento sul fatto che ciò che importa non è sapere chi è proprietario dei beni che compongono il fondo, ma stabilire su quali beni i creditori possono esercitare le loro pretese; e, similmente, L. Salamone, *op. cit.*, 291 ss.; M. Miola, *Sub art. 36*, in *Testo unico della finanza*, commentario diretto da G.F. Campobasso, *Intermediari e mercati*, Torino 2002, 314 ss. Per una posizione eclettica v. F. Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*<sup>9</sup>, Torino 2017, 224, nonché Id., *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Milano 2017, 123 ss.

Sennonché, nel 2010<sup>(8)</sup>, il legislatore è intervenuto nuovamente, ma con precisazioni linguisticamente infelici e foriere di incertezza: si è così specificato che delle obbligazioni contratte «per conto del fondo», il fondo comune di investimento risponde esclusivamente «con il proprio patrimonio».

Nel 2014, in occasione dell'adeguamento del diritto interno al rinnovato contesto normativo europeo, il contenuto riformato del comma sesto è stato meramente trasferito al comma quarto, dove tutt'ora figura.

Dall'*excursus* normativo si ricava che la disputa sulla «natura del fondo» è stata parzialmente composta, nel senso che il fondo o il comparto del fondo costituisce patrimonio «autonomo», «distinto» a tutti gli effetti dal patrimonio della SGR e dei partecipanti, nonché dagli altri fondi o comparti, e che la SGR non può farne uso altro che nell'interesse dei relativi partecipanti.

Il che, di per sé, depone nettamente a favore della concezione del fondo comune di investimento come patrimonio separato della SGR.

Ma la questione sulla proprietà del fondo medesimo, e cioè sulla «natura del soggetto» che ne è titolare, è stata addirittura complicata dall'intervento del 2010: infatti, nel parlare di obbligazioni contratte «per conto del fondo», anziché nell'interesse dei partecipanti al fondo<sup>(9)</sup>, e nell'indicare che, per quelle obbligazioni, la SGR risponde esclusivamente «con il patrimonio del fondo medesimo», anziché con il patrimonio del quale il fondo si compone, ha ravvivato la questione relativa alla soggettività del fondo che sembrava viceversa essersi sopita.

3. – In materia di fondi immobiliari, si è posto il dubbio se la trascrizione dell'immobile acquistato da una SGR per conto di un fondo chiuso vada effettuata a favore della SGR o del fondo.

Aderendo alla soluzione maggioritaria, secondo cui il fondo costituisce patrimonio separato della SGR, la giurisprudenza di legittimità si è pronunciata nel senso che la trascrizione vada fatta a nome della SGR.

---

<sup>(8)</sup> Art. 32, d.l. 31 maggio 2010, n. 78, conv. dalla l. 30 luglio 2010, n. 122.

<sup>(9)</sup> Come avrebbe correttamente dovuto fare (e v. F. Ascarelli, *op. cit.*, 750); ma che questa espressione comunque significhi «nell'interesse dei suoi partecipanti, ma pur sempre in nome proprio [della SGR]», v. G. Ferri jr., *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale nei fondi comuni di investimento*, in ODC 2015, 4. V. pure le soluzioni proposte da F. Pacileo, *Secondo la Cassazione i fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica, mentre la società di gestione del risparmio ha la titolarità del patrimonio del fondo*, in *www.dircomm.it* 2010, § 5.3.

In questo senso, è stato chiarito che i fondi immobiliari chiusi sono privi di un'autonoma soggettività giuridica ma costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio: pertanto, in caso di acquisto nell'interesse del fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla società promotrice o di gestione la quale ne ha la titolarità formale ed è legittimata ad agire in giudizio per far accertare i diritti di pertinenza del patrimonio separato in cui il fondo si sostanzia<sup>(10)</sup>.

La Cassazione ha anche precisato che la SGR è pienamente legittimata ad agire per far accertare diritti di pertinenza del patrimonio separato in cui detto fondo si sostanzia, «rimanendo priva di rilievo sul piano processuale la spendita del nome del fondo»<sup>(11)</sup>.

L'indirizzo accolto dalla Cassazione sulla scia della dottrina prevalente è stato tuttavia posto in discussione da una recente pronuncia del Tribunale di Milano, meritevole di attenta considerazione<sup>(12)</sup>.

Dopo avere doverosamente dato atto di conoscere l'orientamento della Cassazione, il Tribunale di Milano ha osservato come alcuni dati normativi, tra cui la novella del 2010 di cui è stata fatta menzione, «paiono

---

<sup>(10)</sup> Così, Cass. 15 luglio 2010, n. 16605. Detta pronuncia è stata oggetto di molti commenti, alcuni dei quali critici: e v. L. Lamorgese, *I fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica*, in *Contratti* 2011, 27; V. Lemma, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in *Banca* 2011, 423; F. Gentiloni Silveri, *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*, in *Banca* 2011, 432; A.D. Scano, *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*, in *Giur. comm.* 2011, 1133; C. Ghigi, *Separazione patrimoniale e fondi comuni di investimento*, in *Giur. comm.* 2011, II, 1146; P. Ferro Luzzi, *Un problema di metodo: la «natura giuridica» dei fondi comuni di investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, in *Riv. soc.* 2012, 751; P. Calicetti, *Vecchie e nuove questioni in tema di fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. civ.* 2012, 219; A. Paolini, *Fondi comuni immobiliari, SGR e trascrizione*, Studio n. 90-2012/I del Consiglio Nazionale del Notariato, pubblicato anche in *Riv. dir. comm.* 2013, 233; P. Barbanti Silva, *Alcune riflessioni in merito alla natura dei fondi comuni d'investimento*, in *Riv. dir. banc.* 2013, 9; R. Colaioni, *La destinazione intrasoggettiva di beni immobili nel sistema dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. not.* 2014, 11. Tale orientamento è stato confermato da Cass. 20 maggio 2013, n. 12187, nel senso che «i fondi comuni d'investimento (nella specie, fondi immobiliari chiusi), disciplinati nel d.leg. n. 58/1998 e succ. mod., pur privi di un'autonoma soggettività giuridica, costituiscono patrimoni separati della SGR, la quale è legittimata ad agire in giudizio per far accertare i diritti di pertinenza del patrimonio separato in cui il fondo si sostanzia». *Adde*, da ultimo, Cass. 8 maggio 2019, n. 12062, di prossima pubblicazione in *Banca*.

<sup>(11)</sup> Cass. 15 luglio 2010, n. 16605, in parte motiva (§ 1.3.).

<sup>(12)</sup> Trib. Milano 10 giugno 2016, n. 7232, *inedita*, ma reperibile sul portale [www.giurisprudenzadelleimprese.it](http://www.giurisprudenzadelleimprese.it), quindi nota agli addetti al settore: è commentata ad esempio da F. Annunziata, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio*, cit., 129 s.; nonché da P. Basile, *La soggettività dei fondi comuni di investimento: appunti a margine della pronuncia del Tribunale di Milano*, in *Riv. dir. banc.* 2017, 1.

muovere altri importanti passi nel senso dell'affermazione dell'autonomia patrimoniale del fondo» e cioè che «il patrimonio è “proprio” del fondo, non dunque della SGR».

Oltre alle innovazioni del 2010 di cui si è dato conto, gli ulteriori interventi normativi di cui fa cenno la citata sentenza sono:

a) la c.d. Legge di stabilità del 2012<sup>(13)</sup>, alla cui stregua «il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato a conferire o trasferire beni immobili dello Stato (...) ad uno o più fondi di investimento immobiliare, ovvero ad una o più società». Ancora, secondo tale normativa, «i fondi istituiti dalla società di gestione del risparmio del Ministero dell'economia e delle finanze possono acquistare beni immobili ad uso ufficio di proprietà degli enti territoriali»;

b) l'art. 57, comma 6 *bis*, t.u.f., che ha previsto la possibilità che i fondi comuni di investimento insolventi siano ammessi alla procedura di liquidazione coatta amministrativa anche quando la SGR che li gestisce non sia soggetta a tale procedura.

Secondo il Tribunale di Milano queste innovazioni «univocamente si pongono nel senso di riconoscere autonomia patrimoniale – dunque capacità di essere titolare di diritti sostanziali e processuali – ai fondi comuni di investimento».

Una successiva pronuncia del Tribunale di Perugia ha recepito integralmente le considerazioni del precedente milanese, applicandole ad un caso in cui agiva in giudizio un fondo in nome proprio, benché in persona del legale rappresentante della SGR, per fare valere i diritti rivenienti da una locazione d'immobili nei confronti del conduttore moroso.

Quest'ultimo eccepiva il difetto di legittimazione attiva del fondo, reputando che questa compete solo alla SGR.

Il giudice, con approccio pragmatico, ha disatteso l'eccezione reputando che in capo al fondo sussista una sorta di legittimazione processuale concorrente, purché a spendere il «nome» del fondo sia il legale rappresentante della SGR<sup>(14)</sup>.

---

(13) Art. 6, comma 1°, l. 12 novembre 2011, n. 183, rubricato «Disposizioni in materia di dismissioni dei beni immobili pubblici».

(14) V. Trib. Perugia 21 febbraio 2017, n. 263. Anche questa pronuncia è inedita, ma di essa si ha una dettagliata notizia di stampa su *Il Sole24Ore* del 27 luglio 2017 (Francesco Machina Grifeo), che è opportuno riportare: «con una decisione innovativa il Tribunale di Perugia, sentenza del 21 febbraio 2017 n. 263, bocciando l'eccezione sollevata dal convenuto, ha riconosciuto la legittimazione attiva di un Fondo di investimento a chiedere lo sfratto nei confronti un inquilino moroso. Così superando la tesi del Fondo 'come titolare inerte dei beni in essi inclusi, sui quali il controllo e poteri di disposizione spettano esclu-



4. – Se il Tribunale di Milano e quello di Perugia giungono inequivocamente ad affermare la capacità giuridica dei fondi comuni di investimento, riconoscendo agli stessi la titolarità di diritti sostanziali e processuali, e cioè la soggettività giuridica, gli stessi però non si spingono nell'esame delle conseguenze di tale conclusione rispetto al problema del concreto esercizio dei diritti, e cioè delle questioni connesse alla capacità d'agire, sia sostanziale che processuale.

---

sivamente alla società di gestione'. Il giudice dopo essersi dichiarato 'bene a conoscenza della sentenza della Corte di Cassazione n. 6605 del 15/7/2010' che aveva sposato questo secondo indirizzo, ha affermato che successivamente 'sono intervenute significative modifiche normative che devono essere considerate'. La Suprema corte aveva affermato che i fondi comuni d'investimento – nella specie fondi immobiliare chiusi – disciplinati dal Dlgs n. 58 del 1998, e successive modificazioni, sono privi di un'autonoma soggettività giuridica ma costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio; pertanto, in caso di acquisto nell'interesse del fondo, l'immobile acquistato deve essere intestato alla società promotrice o di gestione la quale ne ha la titolarità formale ed è legittimata ad agire in giudizio per far accertare i diritti di pertinenza del patrimonio separato in cui il fondo si sostanzia. I partecipanti, dunque, 'sono proprietari sostanziali dei beni di pertinenza del fondo, lasciando la titolarità formale di tali beni in capo alla società di gestione che l'ha costituito'. 'Pur nell'ambito di una ricostruzione che vede il fondo di investimento, come patrimonio separato della SGR e gli nega soggettività giuridica', argomenta il Tribunale, la Cassazione 'ne riconosce la peculiarità, là dove, distingue proprietà in senso sostanziale posta in capo ai partecipanti al fondo e proprietà in senso formale'. E, continua, 'quest'ultima precisazione è essenziale, per rendere la ricostruzione della natura dei fondi di investimento'. In questo contesto, infatti, la SGR pur libera nella scelta dei singoli atti di gestione 'è però vincolata, anzitutto nel fine, trattandosi di una gestione nell'interesse dei partecipanti, ma anche nei metodi trattandosi di gestione connotata alla gestione degli obblighi e responsabilità del mandatario e nei contenuti segnati dal regolamento'. Tutto ciò, prosegue, 'non può che far degradare quella posizione giuridica di proprietà a posizione formale, svuotata di gran parte di quella sostanza del volere dell'interesse proprio che caratterizza la proprietà, come abitualmente conosciuta'. A ciò si devono aggiungere 'rilevanti dati normativi sopravvenuti'. E la decisione cita le parole dell'art. 36, comma 6°, t.u.f. secondo cui 'delle obbligazioni contratte per suo conto il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio', e ne deduce che 'rimane confermato che il patrimonio è proprio del fondo comune, non dunque della SGR'. Poi, la legge di stabilità 2012 che, all'art. 6, comma 1°, stabilisce che 'il Ministero dell'Economia e Finanze è autorizzato a conferire e a trasferire beni immobili dello Stato a 10 o più fondi di investimento immobiliare' e, all'art. 8 *bis*, che 'i fondi istituiti dalle società di gestione (...) possono acquistare beni immobili ad uso ufficio di proprietà degli enti territoriali'. Da cui, continua, si evince chiaramente che i referenti 'di trasferimento ed acquisto sono i fondi non le relative SGR'. Infine, l'art. 57, comma 6 *bis*, t.u.f., introdotto dal d.lgs. n. 47/2012, in cui si prevede la possibilità che i fondi comuni di investimento, siano ammessi alla procedura di liquidazione coatta amministrativa, indipendentemente dalle SGR che li gestisce. Tutte queste, conclude il giudice, sono innovazioni normative 'sopravvenute' rispetto alla sentenza di Cassazione, invocata dalla resistente, e che 'si pongono nel senso di riconoscere autonomia patrimoniale' al Fondo e di riconoscergli la possibilità 'di essere titolare di diritti sostanziali e processuali'. Per cui l'eccezione di carenza di legittimazione attiva è stata rigettata».

Per una corretta impostazione del problema, pare anzitutto necessario confrontare le disposizioni di legge rilevanti in materia di gestione collettiva del risparmio con quelle dettate in altri ambiti in cui il legislatore prevede la formazione di patrimoni separati in capo ad un unico soggetto.

È utile in questo senso richiamare la previsione dell'art. 22 t.u.f., in materia di gestioni patrimoniali individuali. Dopo avere affermato che gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dalla SGR, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti, la legge precisa che su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, mentre le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

È evidente che, nell'ambito di questa disposizione, il legislatore si riferisce al patrimonio separato come oggetto aggredibile «in via esecutiva», tant'è che consente il pignoramento presso terzi limitatamente agli strumenti detenuti dall'intermediario, ma di proprietà dei clienti.

Ancora più chiaro è, in tal senso, l'art. 117 Codice delle assicurazioni private che, in materia di separazione patrimoniale dell'intermediario assicurativo che raccolga premi o somme dovute per i risarcimenti, prevede:

a) che il conto possa risultare intestato all'intermediario personalmente e, in questo caso, le somme ivi depositate costituiscono un patrimonio autonomo rispetto a quello proprio residuo;

b) che su tale conto non sono ammesse azioni, sequestri o pignoramenti da parte di creditori diversi dagli assicurati e dalle imprese di assicurazione;

c) che su tale conto non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale.

Nonostante la formulazione di legge complicata dal più recente e linguisticamente poco accurato intervento del legislatore, a non diverse conclusioni si deve tuttavia giungere anche per le gestioni collettive del risparmio.

Come notato anche dalla citata sentenza del Tribunale di Milano (seguita dal Tribunale di Perugia), nell'indicare che delle obbligazioni contratte «per conto del fondo», la SGR risponde esclusivamente «con il patrimonio del fondo medesimo» è probabile che il legislatore si sia espresso con una «sineddoche», o meglio – come credo ci suggerirebbero i linguisti – con una «metonimia»: ed invero, là dove la legge parla della «proprietà del fondo» la stessa intende in realtà riferirsi alla «proprietà riconducibile al perimetro del fondo», senza che l'espressione debba in-

tendersi nel senso che il soggetto titolare di tale diritto è il fondo medesimo.

Più lineare è al riguardo l'espressione, utilizzata in materia di patrimoni destinati a specifici affari (art. 2447 *quinquies* c.c.), secondo cui per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde «nei limiti del patrimonio ad esso destinato».

Ed analoga formulazione è impiegata nella legge sulla cartolarizzazione dei crediti a proposito della società veicolo<sup>(15)</sup>.

In ogni caso, nulla cambia sotto il profilo qui di rilievo perché – nonostante il Tribunale di Milano e quello di Perugia ne facciano discendere la proprietà del fondo e non della SGR – è sempre e comunque la SGR il soggetto legittimato a contrarre obbligazioni per suo conto, in proprio nome, e dunque sempre la SGR è il legittimato passivo di qualunque pretesa, così come anche dell'eventuale azione esecutiva<sup>(16)</sup>.

Sebbene, dunque, possa apparire più elegante costruire il tema dei patrimoni separati come «non di qualcuno», ma «per qualcosa» (c.d. *Zweckvermögen*), nella prospettiva soggettiva cui il processo – tanto di cognizione come esecutivo – impone di guardare, «debitore» delle obbligazioni contratte dalla SGR «per conto del fondo» resta sempre il gestore del fondo. Con la conseguenza che il gestore del fondo non solo è il legittimato passivo delle azioni che riguardano la gestione del medesimo, ma è anche il titolare dei relativi rapporti sostanziali (e cioè, semplificando: il debitore o il creditore), pur beneficiando – per i debiti – di una limitazione di responsabilità ad una parte del «proprio patrimonio», coincidente con quello «proprio del fondo», nel senso sopra precisato.

5. – Conferma di quanto appena osservato può ancor meglio trarsi dal confronto tra fondi comuni di investimento e patrimoni destinati *ex* artt. 2447 *bis* ss. c.c.

Nei patrimoni destinati a specifici affari è indubbio che il soggetto titolare dei patrimoni separati – sia esso a titolo di proprietà o per altro titolo – sia sempre e solo la società per azioni che lo istituisce ed unica è la legittimazione processuale, attiva o passiva, a nulla potendo rilevare che la società sia convenuta «in proprio» o quale gestore di un determinato patrimonio destinato: tant'è che, in caso di insolvenza del solo «patrimonio

---

<sup>(15)</sup> V. art. 3, comma 2°, l. 30 aprile 1999, n. 130.

<sup>(16)</sup> Sul punto, v. le precisazioni di F. Pacileo, *Secondo la Cassazione i fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica, mentre la società di gestione del risparmio ha la titolarità del patrimonio del fondo*, in *www.dircomm.it* 2010, § 5.1.

destinato» la liquidazione è di quest'ultimo (art. 2447 *novies*, comma 2°, c.c.) e non del soggetto cui appartiene (la cui insolvenza è regolata, con riferimento ai patrimoni destinati, rispettivamente, capienti o incapienti, agli artt. 155 e 156 l. fall.; oggi artt. 262 e 263 Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, approvato con d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, in seguito c.c.i.); il che spiega anche come interpretare correttamente la regola (sovravalutata dal Tribunale di Milano e da quello di Perugia) che, anche in materia di fondi comuni, prevede la liquidazione coatta del fondo di un gestore non insolvente o non sottoposto ad amministrazione straordinaria (art. 57, comma 6 *bis*, t.u.f.).

Va ancora notato come la menzione negli atti – prescritta specificamente dall'art. 2447 *quinquies* c.c. – abbia rilievo in relazione alla possibilità che i creditori «del patrimonio destinato» (sia qui permessa la contestata sineddoche o metonimia) possano agire su di esso in via esclusiva e non in concorso con i creditori generali.

Con riferimento alla questione della trascrizione – oggetto di entrambe le pronunce della Cassazione – è specificamente previsto che qualora nel patrimonio siano compresi immobili o beni mobili iscritti nei pubblici registri, la disposizione che impedisce ai creditori della società di agire sul patrimonio separato, decorso il termine di sessanta giorni dall'iscrizione della delibera nel registro delle imprese, non si applica fin quando la «destinazione allo specifico affare» non è trascritta nei rispettivi registri (art. 2447 *quinquies*, comma 2°, c.c.).

La dottrina prevalente sottolinea come oggetto di trascrizione sia il solo vincolo di destinazione allo specifico affare dei beni di cui resta titolare la società, mancando nella specie un trasferimento dei diritti, stante l'assenza di alterità soggettiva tra la società ed il suo patrimonio destinato al quale i beni stessi sono assegnati<sup>(17)</sup>.

Il che è perfettamente coerente con il rilievo generale, secondo cui alla separazione di patrimoni imputati al medesimo soggetto può accedersi indipendentemente dalla duplicazione soggettiva<sup>(18)</sup>.

---

<sup>(17)</sup> Così, R. Santagata, sub *art. 2447 quinquies c.c.*, in Commentario diretto da P. Schlesinger, Milano 2014, p. 208; nonché F. Fimmanò, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nelle società per azioni*, Milano 2008, 195 s.

<sup>(18)</sup> V. A. Zoppini, *Autonomia e separazione del patrimonio, nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.* 2002, 545, spec. 548, che a 566 parla anche, molto efficacemente, di rapporto tipicamente unisoggettivo per descrivere quello intercorrente tra l'unico titolare e il patrimonio separato. V. anche E. Sabatelli, *La responsabilità per la gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare*, Milano 1995, 48 ss.

*Mutatis mutandis*, la menzione del fondo per il quale agiscono si impone alle SGR per impedire che i creditori generali o «di altri fondi» possano vantare di potere agire esecutivamente «anche» sul fondo interessato. Quella della specifica menzione costituisce perciò, innanzi tutto, una regola di buona *governance* posta per gli amministratori della SGR, per evitare di incorrere in responsabilità qualora, omettendo la menzione, pregiudichino i diritti esclusivi dei creditori del «fondo» (sempre con la concessione della *sineddوحة* o metonimia) <sup>(19)</sup>.

In questo senso, il Consiglio Nazionale del Notariato ha promosso un studio che ha tentato di andare oltre l'insegnamento della Cassazione <sup>(20)</sup> ed ha ipotizzato che le SGR, nel trascrivere gli immobili a proprio favore, chiedano altresì un'annotazione nel c.d. Quadro D a favore dello specifico fondo (a nulla rilevando che questa non possa servire a risolvere fattispecie acquisite *a non domino*) <sup>(21)</sup>, oppure trascrivano il vincolo di destinazione sugli immobili riferibili ai loro vari fondi <sup>(22)</sup>, al pari di come avviene per i patrimoni destinati a specifici affari: un simile risultato potrebbe reputarsi non precluso alla luce della portata assai ampia dell'art. 2645 *ter* c.c., letto in combinazione con l'art. 2447 *quinquies* c.c., da considerarsi allora emersione di un principio generale per tutte le ipotesi di separazioni patrimoniali in materia di s.p.a.

Il problema – come ha posto in luce autorevole dottrina – è che «culturalmente il ricorso al linguaggio della persona giuridica enfatizza la diversificazione dei regimi (...) più di quanto non faccia il linguaggio dell'articolazione patrimoniale» <sup>(23)</sup>; e questo conduce spesso alla costruzione di un «soggetto biologicamente inesistente» <sup>(24)</sup>.

---

<sup>(19)</sup> E v. per l'analogia questione in materia di trascrizione del vincolo nei patrimoni destinati, R. Santagata, sub *art. 2447 quinquies c.c.*, cit., 210, osservando che in mancanza della trascrizione del vincolo di destinazione si produce un «danno del quale deve evidentemente rispondere il notaio rogante in solido con gli amministratori della società».

<sup>(20)</sup> L'approfondimento delle varie ipotesi per conto del CNN è di A. Paolini, *op. cit.*, 233, la quale continua a reputare preferibile la trascrizione a favore del fondo, pur ritenendo meramente nominalistico il riconoscimento allo stesso della soggettività.

<sup>(21)</sup> In questo senso convincentemente R. Vigo, *Impresa e pubblicità immobiliare*, Milano 2001, 12 s. Reputa invece per questo insufficiente la soluzione dell'annotazione nel Quadro D, D. Restuccia, *I fondi d'investimento chiusi*, Bari 2012, 99 ss.

<sup>(22)</sup> Svalutata tuttavia da A. Paolini, *op. cit.*, 18 dell'estratto, sul rilievo, non decisivo, che tale vincolo di destinazione non sarebbe idoneo a dare evidenza del patrimonio residuo. Soluzione che appare invece divisata da F. Pacileo, *Secondo la Cassazione i fondi comuni di investimento non hanno soggettività giuridica*, cit., § 5.2.

<sup>(23)</sup> Così P. Spada, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.* 2002, I, 837.

<sup>(24)</sup> L'espressione è di P. Spada, *Autonomia patrimoniale e nuova legislazione commer-*

6. – Come osservato, le suddette sentenze del Tribunale di Milano e di quello di Perugia, nel riconoscere soggettività ai fondi comuni di investimento, ne affermano la capacità di essere titolari di diritti «sostanziali» e «processuali».

Tale affermazione va oltre il riconoscimento della capacità giuridica del fondo, e cioè dell'idoneità dello stesso ad essere centro autonomo di imputazione di diritti ed obblighi, postulando anche la capacità del fondo di esercitare, sostanzialmente e processualmente, quei medesimi diritti.

Si tratta, tuttavia, di una impostazione che non regge ad un'analisi più approfondita.

Se al fondo è riconosciuta oltre che la natura di oggetto dei diritti anche quella di soggetto di essi titolare, l'unico inquadramento sistematico plausibile è quello tra gli enti privati a carattere associativo, e cioè quale associazione non riconosciuta tra i quotisti, la cui gestione spetta però, per legge, anziché agli associati stessi, alla SGR che lo ha istituito o che lo gestisce. E questa era infatti una delle tesi prospettate molti anni orsono da parte della letteratura che ravvisava nei fondi comuni di investimento un fenomeno associativo<sup>(25)</sup>, al pari di quello che si determina in altre forme di gestione collettiva del risparmio, come le Sicav e – per restare in materia di fondi chiusi – le Sicaf<sup>(26)</sup>.

---

*ziale*, scritto inedito del 1996, riportato da L. Salamone, *Gestione e separazione patrimoniale*, cit., 279.

<sup>(25)</sup> Per questa concezione, v. in particolare A. Nigro, *I fondi comuni di investimento mobiliare: struttura e natura giuridica*, cit., 1600 ss. (e v. anche le altre opere del citato a., *retro* a nt. 5). Tale tesi, tuttavia, si pone in contrasto con la concezione maggioritaria che, viceversa, esclude la formazione di un rapporto associativo tra i partecipanti al fondo: la tesi più diffusa è nel senso che «la legge e ancor prima le caratteristiche dell'operazione, escludono ogni organizzazione di gruppo (il che rimane vero anche nell'ipotesi in cui il regolamento dei fondi chiusi preveda un'assemblea dei partecipanti) fra i partecipanti; ognuno di essi ha un rapporto personale e diretto con la società di gestione e non ha alcun rapporto con gli altri partecipanti: fra i partecipanti e la società di gestione corre un fascio di rapporti identici e non un rapporto collettivo, del quale siano contitolari i partecipanti come gruppo» (così, R. Costi, *op. cit.*, 199, ma già A. Lener, *Costituzione e gestione di fondi comuni*, in *Foro it.* 1985, 177 ss.). Nel solco della tesi maggioritaria si colloca anche Cass. 14 luglio 2003, n. 10990.

<sup>(26)</sup> Al di là del riconoscimento della natura associativa al rapporto tra quotisti, discusso alla precedente nota, il confronto con le Sicav e le Sicaf è comunque interessante. Ed infatti, tanto alle Sicav quanto alle Sicaf «non si applicano gli articoli da 2447-*bis* a 2447-*decies* del codice civile» (artt. 35 *quater*, comma 2°, 35 *quinquies*, comma 1°, t.u.f.). Questa regola impedisce, quindi, a queste speciali società per azioni, tra i cui azionisti esiste certamente un rapporto associativo, di istituire più «fondi» attraverso la tecnica dei patrimoni destinati; divieto che, invero, potrebbe anche trarsi dalla regola che impedisce in generale l'esercizio di attività riservate attraverso patrimoni destinati (art. 2447 *bis*, comma 2°, c.c.). La limitazione, peraltro, non costituisce impedimento alla creazione di più comparti all'in-

Non osta, peraltro, a tale concezione la circostanza che la SGR sia non una persona fisica, ma una persona giuridica a sua volta con propri organi rappresentativi: è infatti sempre più diffusa, anche in Italia, la tesi che sia ammissibile la figura della persona giuridica amministratore, che ben si attaglia alla posizione della SGR rispetto alla struttura fondamentalmente fondazionaria riconosciuta per questa via al fondo<sup>(27)</sup>.

Il riconoscimento al fondo della soggettività propria delle associazioni non riconosciute avrebbe, tuttavia, delle importanti ricadute anche sui profili, che qui vengono esaminati specificamente, della legittimazione della SGR ad agire, sostanzialmente e processualmente, per il fondo.

Ma se è vero che la SGR è l'organo di amministrazione del fondo, avente natura di associazione non riconosciuta, e non è il titolare dei beni di cui quest'ultimo si compone, non può essere corretto affermare – come

---

terno del medesimo «fondo»: ed infatti, «nel caso di Sicav e Sicaf multicomparto, ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello degli altri comparti» (art. 35 *bis*, comma 6°, t.u.f.). Al riguardo, mentre è dubbio che le Sicav possano emettere categorie di azioni in relazione ai diversi comparti, tale possibilità non è preclusa alle Sicaf (sul punto, v. Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., 223 ss.), venendosi così a creare una sorta di *tracking stocks* (v. art. 2350, comma 2°, c.c., che, peraltro, espressamente esclude la possibilità di emettere azioni correlate a patrimoni destinati *ex art. 2447 bis* c.c.). La disciplina delle Sicav e Sicaf, appena richiamata, esclude che la formazione di un vincolo associativo tra tutti gli azionisti – nel caso di azioni correlate ad un comparto, dotato di caratteristiche speciale tra alcuni di essi – possa in qualche modo incidere sulla natura del rapporto di investimento distinguendolo da quello che corre tra i quotisti di un fondo comune (anche di diversi fondi o comparti) e la SGR. Ed infatti, titolare del patrimonio oggetto dell'investimento mobiliare o immobiliare è sempre la Sicav o la Sicaf e non i suoi azionisti (o un'associazione tra essi), che su quel patrimonio vantano esclusivamente un diritto di «secondo grado»: è quindi scontato che è la Sicav o la Sicaf l'unico soggetto legittimato attivamente o passivamente a fare valere i diritti o i rapporti che dipendono dalla gestione di un particolare comparto. Dalle medesime disposizioni si deve altresì dedurre che, a differenza della gestione di più fondi da parte di una SGR, una Sicav o Sicaf multicomparto realizza una separazione patrimoniale «tra comparti», ma non anche tra questi e un «patrimonio residuo», dato che i comparti di una Sicav o Sicaf devono necessariamente corrispondere nel loro complesso al patrimonio della Sicav o della Sicaf. I creditori della Sicav o Sicaf multicomparto dovranno, dunque, agire nei confronti della Sicav o della Sicaf, che è unico soggetto, ma potranno soddisfarsi solo sul comparto in relazione alla cui gestione abbiano maturato il proprio credito: in questo senso, pur se non si applica alle Sicav o alle Sicaf la disciplina dei patrimoni destinati di s.p.a., è tuttavia certamente legittimo trarre da questa disciplina i principi (su cui mi sono soffermato nel testo) tra cui, in particolare, quello che consente la trascrizione del vincolo di destinazione nel caso di fondi immobiliari.

<sup>(27)</sup> E si v. per tutti A. Cetra, *La persona giuridica amministratore*, Torino 2013, 13, 21, 74 ss., 157 ss.; e G. Pescatore, *L'amministratore persona giuridica*, Milano 2012, 120 ss. V. anche Cons. Not. Milano, *Massima n. 100/2007* e, similmente, Cons. Not. Firenze, *Orientamento n. 17/2010*.

fa l'art. 36, comma 6°, t.u.f. – che la SGR assume in proprio nome obbligazioni «per conto» del fondo.

Se di organo gestorio si trattasse, infatti, la SGR dovrebbe agire «in nome e per conto» del fondo, del quale dovrebbe appunto avere la rappresentanza in ragione del rapporto gestorio<sup>(28)</sup>.

Il che implicherebbe anche la necessità che, processualmente, il fondo agisca e sia convenuto «come tale», pur se legalmente rappresentato – *pro tempore* – da una determinata SGR.

Ma così non è né secondo la legge, che parla di agire «per conto», né secondo la prassi: a parte il frequente uso di attribuire al fondo una denominazione, che però non risulta altro che dalla delibera istitutiva (conformemente all'art. 37, comma 2°, lett. a, t.u.f.), ciascun fondo gestito da una SGR, di fatto, non ha una sede, non ha un codice fiscale e non ha una sua partita IVA<sup>(29)</sup>.

Lo stesso, perciò, pur se avente una soggettività, è comunque insuscettibile di identificazione sia sotto il profilo sostanziale che processuale, dovendo sempre qualificarsi *per relationem* rispetto alla SGR: una soggettività perciò che dovrebbe dirsi «nascosta», e perciò probabilmente inutile.

Sotto il profilo processuale, si nota poi come non possa inquadrarsi questo fenomeno nei casi di rappresentanza (*ex art. 75 c.p.c.*), poiché non vi è esercizio di diritti altrui in nome altrui, ma al più sostituzione (*ex art. 81 c.p.c.*), dovendo la SGR esercitare diritti altrui, cioè (*in thesi*) del fondo, in nome proprio.

Il che però contraddice la premessa e cioè che il fondo sia titolare di diritti anche processuali.

NICOLA DE LUCA  
*Professore associato nell'Università  
della Campania «Luigi Vanvitelli»*

---

<sup>(28)</sup> Non a caso questa tesi era stata sostenuta nel giudizio cautelare concluso con l'ordinanza citata alla nt. 1.

<sup>(29)</sup> E v. sul punto i puntuali rilievi di G. Ferri jr., *Soggettività giuridica*, cit., 4.