

RIVISTA
TRIMESTRALE
DI DIRITTO
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA
DI
DOTTRINA
E
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - G. MONTEDORO

2011

ISSN: 2036 - 4873

RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

WWW.RTDE.LUISS.IT

La sede della Rivista è presso
la Fondazione G. Capriglione Onlus,
Università Luiss G. Carli,
Viale Romania 32, 00197 Roma.

Direzione Scientifica

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci
F. Capriglione - R. Masera - G. Montedoro

Direttore Responsabile

F. Capriglione

Comitato di Redazione

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi

Consulenza ICT ed Organizzativa

N. Casalino

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre,
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.

COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, A. Blandini, C. Brescia Morra, E. Cardi, F. Colombini, G. Conte, P.E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, M. De Poli, L. Di Brina, G. Di Taranto, C. Fresa, R. Lener, F. Maimeri, G. Nicolini, M. Pellegrini, P. Reichlin, N. Rangone, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, V. Troiano, A. Urbani, A. Zimatore

REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del Comitato per la valutazione secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* - in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione - ai membri del *Comitato*, perché i medesimi - entro un congruo termine - formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

S. Amorosino, A. Blandini, E. Bani, P. Benigno, C. Brescia Morra, E. Cardi, F. Colombini, G. Conte, L. De Angelis, C. De Caro, M. De Benedetto, P. De Carli, L. Di Brina, G. Di Taranto, R. Lener, F. Maimeri, G. Nicolini, M. Pellegrini, N. Rangone, P. Reichlin, A. Romano, M. Sepe, D. Siclari, V. Troiano, A. Urbani

SOMMARIO

PARTE PRIMA

FRANCESCO CAPRIGLIONE - <i>Le amministrazioni di controllo del mercato finanziario. La particolare posizione della Banca d'Italia</i>	1
ANTONELLA ANTONUCCI - <i>L'intermediazione finanziaria non bancaria nel d. Lgs. 141/2010. Profili di sistema</i>	29
MARCO SEPE - <i>La contrattazione over the counter</i>	45
MARCO MAUGERI - <i>Sul nuovo "protocollo di autonomia" della Assogestioni</i>	75
ELISABETTA BANI - <i>Il diritto dell'economia ai tempi della crisi. La volcker rule come risposta degli Usa</i>	109
SIMONE MEZZACAPO - <i>Mos and jus in financial markets regulation: the impact of ethical commitments on investment decisions and shareholder activism</i>	160
MIRELLA PELLEGRINI - <i>La conflittualità in ambito bancario a seguito della crisi finanziaria</i>	185
RAINER MASERA - <i>The Basel III global regulatory framework: a critical review</i>	199
FRANCESCO CAPRIGLIONE, GABRIELE SEMERARO - <i>Il Security Market Programme e la crisi dei debiti sovrani. Evoluzione del ruolo della BCE</i>	257

ANTONELLA ANTONUCCI - <i>The Mandatory ADR in the Financial Services</i>	284
FABIANO COLOMBINI - <i>Crisi finanziarie e risk management. Rilievi critici</i>	297
VALERIO LEMMA - <i>Tracciabilità e vigilanza sui sistemi di pagamento dopo il d.l. 6 dicembre 2011, n. 201 (cd. «Salva Italia»)</i>	323
MICHELE MIRAGLIA - <i>Banche islamiche: criticità del sistema e profili di regolamentazione. Prospettive di armonizzazione</i>	338

PARTE SECONDA

DOMENICO SINCLARI - <i>La responsabilità civile della Consob tra limitazione ex lege e overcompensation giurisprudenziale (Corte di Cassazione, 23 marzo 2011, n. 6681)</i>	1
ANGELA TROISI - <i>La segnalazione delle <<sofferenze>> alla Centrale dei Rischi. Implicazioni sul problema della tutela della privacy (Corte Suprema di Cassazione 24 maggio 2010, n. 12626)</i>	25
ANDREA MIGLIONICO - <i>Separazione patrimoniale delle sgr e caratteri dei fondi immobiliari (Corte di Cassazione, 15 luglio 2010, n. 16605)</i>	51
FILIPPO MURINO - <i>Il potere dell'intermediario di disporre della res costituita in pegno regolare tra disciplina di diritto comune e disciplina di diritto speciale (Corte d'Appello di Torino, I sezione civile - Sentenza 26 gennaio 2011)</i>	79

ANTONELLA ANTONUCCI - <i>ABF e accesso al giudizio di legittimità costituzionale</i> (Corte Costituzionale, 21 luglio 2011, n. 218)	117
DIEGO ROSSANO - <i>Il disposto dell'art. 117 T.U.B. e gli obblighi di esecuzione del contratto di conto corrente</i> (Corte di Cassazione, 14 febbraio 2011, n. 3574)	141
NIKOLAUS SUCK - <i>La serialità della diffusione come parametro per la valutazione della pubblicità ingannevole</i> (Consiglio di Stato, 21 settembre 2011, n. 5297)	165

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

Pres. Panebianco – Est. Rordorf

Intermediazione finanziaria – Fondi comuni di investimento immobiliare – Responsabilità patrimoniale – Possibilità di intestare i beni direttamente al fondo – Esclusione – Capacità processuale autonoma – Esclusione.

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

(Artt. 36-37, d.lgs. n. 58/1998; art. 2740 c.c.)

FATTO

Il Tribunale di Bari, con decreto depositato in cancelleria il 19 dicembre 2007, rigettò il reclamo proposto dalla Società Fondi Immobiliari Italiani Società di gestione del risparmio s.p.a. (in prosieguo per brevità indicata come Fimit) contro un provvedimento mediante il

quale il giudice delegato al fallimento della SO.GE.CO. s.p.a., all'esito della vendita all'incanto di un immobile alberghiero appartenente alla società fallita, ne aveva disposto il trasferimento alla medesima Fimit, anzichè, come da questa richiesto, al fondo comune di investimento di tipo chiuso, denominato Delta Immobiliare, da essa istituito e gestito.

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

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

La curatela resiste con controricorso.

DIRITTO

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

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

Ma inammissibile sarebbe, secondo la difesa del fallimento, an-

che 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 o-

pinioni-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, nonchè 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, nonchè 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 effetti a quello specifico ben distinto patrimonio.

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

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

1.2.3. L'ipotesi, affacciata inizialmente da una parte 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 e

sercibili 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. E' 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 univo-

che 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 sé sola a configurare un vero e proprio regime di autonomia, giacché, pur con le specificità derivanti dalla regola di separazione patrimoniale di cui s'è detto e dall'esigenza di un maggiore rafforzamento della tutela dei partecipanti, essa non si discosta gran che dal modo in cui gruppi di creditori (obbligazionisti) o di partecipanti al capitale di rischio di una qualsiasi società per azioni possono, attraverso le assemblee separate di cui dispongono, far valere i loro punti di vista sulle scelte degli organi sociali che li riguardano. D'altronde, non può non rilevarsi come il funzionamento di ciascun fondo sia disciplinato da un regolamento (art. 39 del citato T.U.) che è stilato dalla società che il fondo istituisce, alla quale la normativa secondaria attribuisce anche il potere di disporre la fusione di più fondi o la scissione di uno di essi apportando le even-

tuali relative modifiche al regolamento.

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

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

1.2.5. In definitiva, dunque, atteso che l'ordinamento mal sopporta l'esistenza di un patrimonio privo di titolare, la soluzione che

meglio sembra rispondere alle esigenze sottese alla costituzione dei fondi comuni d'investimento 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 concatenazio-

ne di profili argomentativi e di osservazioni, l'una all'altra legate, il cui insieme ha persuaso il giudice di merito dell'infondatezza del reclamo sottoposto al suo esame.

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

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

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

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

Muovendo dal presupposto che i fondi d'investimento siano autonomi centri d'imputazione giuridica, ma che l'acquisto di beni da parte loro possa avvenire solo mediante atti posti in essere dalla rela-

tiva 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 sé stanti, bensì patrimoni separati della società di gestione che li ha istituiti, rende evidentemente insostenibile la pretesa di far intestare beni immobili al fondo, in luogo della società di gestione. Si può ipotizzare - ma non è questo il tema della presente causa - che l'intestazione debba essere accompagnata da un'annotazione idonea a rendere nota anche ai terzi l'esistenza del vincolo pertinenziale in favore del fondo, in coerenza con il regime di separazione patrimoniale che lo connota, ma non si può certo postulare l'esistenza di un rapporto di mandato o di rappresentanza tra la medesima società di gestione ed il fondo: perchè questo implicherebbe una duplicità soggettiva che non è invece ravvisabile.

3. Il ricorso, pertanto, deve essere rigettato con l'enunciazione

del seguente principio di diritto, alla luce del quale va corretta la motivazione del provvedimento impugnato:

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

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

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.

SEPARAZIONE PATRIMONIALE DELLE SGR E CARATTERI DEI FONDI IMMOBILIARI *

1. Con la pronuncia in esame, la Suprema Corte affronta - attraverso un’analisi del principio di autonomia patrimoniale e del rapporto intercorrente tra le società di gestione del risparmio (Sgr) ed i fondi - la controversa tematica della soggettività giuridica dei fondi comuni d’investimento.

* Contributo approvato dai revisori

I giudici di legittimità ripercorrono la disciplina che regola la gestione collettiva del risparmio e richiamano alcune tesi formulate dalla dottrina, stabilendo una importante massima di diritto in merito alla separazione del fondo comune da quello della Sgr che lo ha istituito. Si è in presenza di un impianto sistemico che presenta particolare valenza con riguardo all'attribuzione in capo alla società di gestione – deputata alla promozione dei fondi – della titolarità giuridica dei beni acquistati per conto del fondo istituito.

Più precisamente, la Cassazione si sofferma sulla specificazione delle variegata finalità attribuite dalla regolazione al patrimonio della Sgr distinguendole rispetto a quelle sottese agli investimenti aventi natura finanziaria. L'obiettivo avuto di mira è quello di accertare «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». Ed all'uopo viene presa in considerazione la posizione giuridica dei soggetti partecipanti al fondo (nel cui interesse vengono effettuate le operazioni svolte dalla società di gestione del risparmio), posizione che è ritenuta rilevante ai fini di una ipotizzabile autonomia soggettiva del fondo.

La Cassazione ha inteso verificare la legittimità del reclamo proposto da una Sgr contro un provvedimento giudiziale che, a seguito della vendita all'incanto di un immobile appartenente ad una società fallita, ne aveva disposto il trasferimento alla Sgr medesima, «anziché, come da questa richiesto, al fondo comune di investimento di tipo chiuso ... da essa istituito e gestito». Più in generale, viene in considerazione la legittimità processuale della pretesa di soddisfacimento avanzata dai creditori di una Sgr nei confronti del patrimonio dei fondi da quest'ultima gestiti.

L'orientamento espresso dalla Suprema Corte - che ha negato la configurabilità di un'autonoma soggettività giuridica per i fondi comuni d'investimento, inquadrati alla stregua di patrimoni separati nell'ambito delle società di gestione - identifica nelle Sgr gli effettivi centri d'imputazione dei rapporti attivi e passivi posti in essere dal fondo. Mentre il giudice di *prime cure* si era pronunciato in senso affermativo sul riconoscimento di una piena autonomia giuridica ai fondi, la Cassazione pone in evidenza che la titolarità formale nell'acquisizione dei beni - al pari della legittimazione processuale - non può che spettare alla Sgr di riferimento, a causa della carenza nel fondo di un assetto organizzativo idoneo a conferire le capacità minime per la gestione dei beni che ad esso confluiscono¹.

Tale assunto non appare condivisibile. Come si tenterà di dimostrare qui di seguito esso contraddice con i principi ordinatori della materia e, dunque, contrasta, con i capisaldi della regolazione che disciplina le entità soggettive prese in considerazione nella sentenza che si annota².

2. Alla luce di tali premesse ricostruttive, appare necessario foca-

¹ A tal proposito, si richiama l'attenzione sulla circostanza che la sentenza, fra i motivi di diritto, chiarisce come «la separazione...garantisce adeguatamente la posizione dei partecipanti, i quali sono i proprietari sostanziali dei beni di pertinenza del fondo».

² Cfr. LEMMA, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, in corso di pubblicazione sul n. 4 della rivista Banca Borsa Titoli di Credito, 2011, II, (saggio che ho potuto visionare grazie alla cortesia dell'Autore) nel quale si osserva che «la soluzione offerta dalla Cassazione, pur prendendo avvio dalla disamina della normativa primaria di riferimento (art. 1 ed art. 36 d.lgs. 58 del 1998), non tiene conto dell'articolata evoluzione della normativa speciale e, in particolare, dei provvedimenti delle Autorità di settore emanati in attuazione del t.u.f. o delle determinazioni assunte in sede di approvazione dei regolamenti di gestione. Le scelte disciplinari in parola costituiscono un invalicabile limite che il ragionamento della Cassazione non riesce a superare; resta l'auspicio di un tempestivo intervento di riordino della materia che consenta l'assunzione di un nuovo paradigma in grado di supportare il corretto funzionamento della gestione collettiva del risparmio e, più in generale, di facilitare nuove forme di operatività e di sviluppo della finanza immobiliare».

lizzare l'attenzione sul percorso logico giuridico che ha condotto la Cassazione a tracciare una linea di demarcazione tra il patrimonio della Sgr e quello del fondo. Al riguardo, si dovrà dunque partire dall'individuazione del quadro regolamentare di riferimento entro cui collocare la disciplina dei fondi comuni d'investimento.

Come è noto, l'ingresso nell'ordinamento italiano della figura dei fondi comuni d'investimento aperti è avvenuto nel 1983 (l. n. 77), laddove successivamente con l. 14 agosto 1993, n. 344, venne introdotta la categoria dei fondi chiusi. Trattasi di provvedimenti normativi che disciplinano la amministrazione e gestione del risparmio senza sostanziali differenze tra le indicate tipologie di fondi; in particolare, profili di affinità si rinvencono vuoi nella previsione della forma contrattuale, vuoi nell'affermazione del principio di separazione patrimoniale tra Sgr e fondo, nonché nell'utilizzo del Regolamento del fondo (considerato quale strumento autoregolatorio di fissazione degli obiettivi e dei criteri di gestione).

A ciò aggiungansi le implicazioni rivenienti dal riconoscimento agli investitori di prerogative differenti a seconda che si versi in presenza di fondi aperti (ai quali è collegata la possibilità di una piena e continuativa libertà di uscita) ovvero di fondi chiusi (caratterizzati da un diritto al rimborso a scadenze predeterminate)³.

Significative nel delineato quadro normativo sono le indicazioni della legge n. 344 del 1993, che ascrive particolare rilievo alla disciplina della raccolta, dell'oggetto della gestione patrimoniale e del diritto al rimborso delle quote del fondo. Da qui l'orientamento dottrina-

³ Donde la possibile configurazione di un mercato secondario atto a consentire un immediato smobilizzo delle quote, cfr. ANNUNZIATA, *Fondi comuni di investimento e forme di gestione collettiva del risparmio*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, Padova, 2010, tomo I, pp. 465-467.

le a considerare i momenti della raccolta e dell'emissione di strumenti partecipativi un *unicum* della fattispecie normativa in parola (laddove il *rimborso* delle quote segue le previsioni normative contenute nel regolamento che lo riconduce a scadenze prefissate).

In tale contesto assume specifico rilievo la prescrizione in origine recata dall'art. 8 della predetta legge n. 344 (ora trasfusa nel disposto dell'art. 39 t.u.f.) che disciplina il funzionamento del «regolamento» del fondo. In particolare, si sancisce il principio dell'autonomia del fondo, stante la previsione secondo cui «il fondo è istituito dall'assemblea ordinaria della società di gestione, la quale al contempo ne approva il regolamento»⁴. Si puntualizzavano, inoltre, i contenuti del regolamento, vale a dire l'indicazione della banca depositaria dei titoli e dei beni di pertinenza del fondo, nonché degli organi deputati alle scelte d'investimento e dei criteri di ripartizione conseguenti, procedendo da ultimo alla determinazione delle modalità di partecipazione al fondo⁵.

Si individuano dunque i tratti caratteristici della gestione collettiva del risparmio, che si articola nell'organizzazione della raccolta di capitali tra il pubblico e nel relativo impiego sui mercati finanziari. Non a caso sul punto, già in occasione dell'emanazione della l. n. 77 del 1983, la dottrina ha sottolineato che «le caratteristiche specifiche del fondo comune ne fanno un intermediario finanziario *tipico, specializzato* diverso dagli altri intermediari finanziari»⁶, vale a dire

⁴ Sul punto, con riferimento alla nuova disciplina, cfr. ANNUNZIATA, *Op. cit.*, p. 462 (nt. 15), ove si fa notare che «la scelta dell'organo sociale competente ad approvare il regolamento del fondo è lasciata all'autonomia della società di gestione: potrà dunque trattarsi sia dell'assemblea, sia del consiglio di amministrazione».

⁵ Cfr. CHIAPPETTA, *Fondi comuni chiusi. Legge n. 344 del 1993 e relative disposizioni attuative. Una analisi sistematica*, in *Riv. soc.*, 1997, n. 5-6, p. 996 ss.

⁶ Cfr. COSTI, *Fondi comuni di investimento. Profili organizzativi*, in *Banca borsa tit.*

un'entità disciplinata in maniera congiunta dalle Autorità di vigilanza (Banca d'Italia e Consob), dal Regolamento del fondo e da criteri ordinatori che fanno capo all'autonomia contrattuale dei privati.

Ciò posto, ben si comprende la funzione della società di gestione notoriamente dedita al collocamento dei certificati di partecipazione presso i sottoscrittori (a fronte del pagamento del prezzo di emissione), procedendo sul piano delle concretezze a convogliare risparmio verso il fondo. Ed invero, il contenuto dell'esercizio gestorio di tale società sembra sostanziarsi nel compimento di operazioni in titoli finanziari e nell'amministrazione della massa patrimoniale raccolta, attività che incontra, tuttavia, limiti nelle condizioni poste dal regolamento del fondo.

A ben considerare, le funzioni sopra menzionate rispondono ad una sorta di mandato cui la società di gestione è tenuta; in tal senso, del resto, orienta la *ratio* dell'abrogato art. 4, comma 1, della legge n. 77 del 1983 (ora art. 40, comma 2 t.u.f.), nel quale si precisava che: «la società di gestione provvede nell'interesse dei partecipanti agli investimenti, alle alienazioni e alle negoziazioni, all'esercizio dei diritti inerenti ai titoli e di ogni altro diritto compreso nel fondo comune, alla distribuzione dei proventi e ad ogni altra attività di gestione». In sostanza, alla società è demandata la gestione dell'attività economica, mentre al fondo sono attribuiti i profitti dell'operazione di investimento, pur essendo riconducibili alla prima taluni effetti degli atti negoziali posti in essere dal fondo.

Si comprende, pertanto, la ragione per cui la Sgr assuma il ruolo di gestore, dotato del potere di disporre – ma non anche di godere –

dei beni del fondo, essendo «indifferente alle vicende cui va incontro sia sotto il profilo materiale sia sotto il profilo economico il fondo ... limitandosi il suo interesse patrimoniale alla percezione di una commissione sottratta, come tale e in linea di principio, alle vicende dei beni gestiti»⁷.

3. Nel delineato contesto diversi sono i profili di responsabilità ascrivibili alla Sgr per quanto attiene le obbligazioni derivanti dall'attività di gestione, stante la previsione disciplinare in base alla quale «i creditori della società di gestione non possono far valere i loro diritti sul fondo» (art. 36, comma 6, t.u.f.). Da qui la necessità di chiarire il problema della qualificazione giuridica del fondo e, più in particolare, dei rapporti che si instaurano tra la società di gestione ed i partecipanti con riguardo al patrimonio rappresentato dalle attività finanziarie raccolte (*i.e.* i rapporti tra la Sgr ed i partecipanti al fondo).

In via preliminare va evidenziata l'attenzione del legislatore nel precludere ai creditori della società di gestione di soddisfare le proprie pretese sul patrimonio del fondo per obbligazioni estranee alla gestione stessa; in tal senso orienta il disposto dell'art. 36, comma 6, t.u.f., nel quale si afferma che «ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso 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», statuizione che consente l'ammissibilità di eventuali «azioni dei creditori dei singoli investitori ... soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi».

⁷ Così COSTI, *Op. cit.*, p. 293.

A fronte di tali precisazioni normative, sembra debba farsi riferimento alla figura del «patrimonio autonomo» e, in particolare, alla considerazione formulata in dottrina che «l'individuabilità di un complesso di beni definibile come un patrimonio unitario dipende... dalla rilevanza giuridica della funzione, cioè dell'interesse a cui tali beni sono nel loro complesso finalizzati»⁸; interesse che, nel nostro caso, potrebbe concretizzarsi nell'autonoma attività gestoria di un complesso di beni specifici e separati, orientata a remunerare l'investimento iniziale. In altri termini, il patrimonio del fondo viene dal legislatore tenuto distinto e separato da quello della Sgr nell'interesse dei partecipanti. Ciò, fermo restando che, a giudizio della Corte di Cassazione, la struttura organizzativa del fondo, come configurata dalla vigente normativa, deve ritenersi inidonea per legittimare l'imputazione di beni all'Oicr.

A ben considerare, la gestione ha come riferimento un patrimonio sul quale si riflette l'interesse dei partecipanti al fondo, i quali hanno di mira la tutela (del valore) del proprio investimento.

Ed invero, dopo l'adozione del d.lgs. n. 58 del 1998, il rapporto che si instaura tra la società di gestione ed i singoli partecipanti al fondo trova la propria ragion d'essere nel dovere della prima di amministrare il patrimonio a favore dei secondi (interessati ad una gestione sana e profittevole ed in linea con il profilo di rischio-rendimento desiderato). Ciò, ascrive particolare significato alla formula del *gestore unico*, finalizzata ad aumentare l'efficienza complessiva del comparto

⁸ Cfr. FERRI JR., *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. comm.*, 1992, I, p. 25 ss. L'A. ricostruisce la disciplina del fondo comune «in termini di complesso di beni funzionalmente collegato, e cioè patrimonio, rilevante unicamente come oggetto di gestione, vale a dire disciplinato esclusivamente sotto il profilo dell'organizzazione dell'attività».

e, per tal via, a migliorare il funzionamento complessivo del mercato del risparmio⁹.

Va da sé, peraltro, che la gestione si estrinseca in un'attività di amministrazione, che trova compendio essenzialmente nella realizzazione di operazioni finanziarie di competenza esclusiva degli organi della Sgr¹⁰.

4. Ciò posto, occorre verificare la portata della pronuncia in esame nel riferimento all'evoluzione giurisprudenziale in materia. E' bene muovere dalla ricostruzione normativa evidenziata dalla Corte di Cassazione che, nell'imputare all'attività della Sgr gli atti di negoziazione posti in essere dal fondo, sottolinea l'inderogabilità della presenza di un *patrimonio distinto*, cui conseguirebbe l'esclusione della personalità giuridica in capo al fondo. Alla base di tale impostazione è il convincimento che la direzione unitaria dell'attività economica prevale sul singolo atto negoziale, sicché il complesso dei beni acquistati dal fondo comune sarebbe da riferirsi all'organizzazione gestoria esercitata dalla Sgr e non anche alla sfera economico-patrimoniale del fondo.

Da qui l'emersione di taluni profili di criticità circa la natura giuridica ascrivibile al fondo. Sebbene la sentenza in esame sia *prima facie* apprezzabile per la stretta aderenza al dato normativo, altrettanto opinabile appare la conclusione cui essa perviene, sostenendo che i fondi non sarebbero dotati di una struttura organizzativa idonea alla realizzazione di operazioni di acquisizione di beni immobili. E' evi-

⁹ Cfr. LEMMA, *Le società di gestione del risparmio*, in AA.VV., *L'ordinamento finanziario italiano*, a cura di Capriglione, Padova, 2010, tomo II, p. 674 ss., ove si esamina il ruolo della Sgr nel riferimento alla struttura dei fondi comuni di investimento.

¹⁰ Cfr. GANDINI, *Gestione e responsabilità nei fondi comuni di investimento mobiliare*, in *Contratto e impresa*, 1989, n. 1, p. 199.

dente come a detta costruzione sia sotteso l'intento di separare la titolarità di un diritto reale (la proprietà) dal potere di disposizione dello stesso; donde la classificazione del patrimonio come destinato ad uno specifico affare e la successiva sua sottrazione al soddisfacimento di creditori della Sgr (estranei allo svolgimento delle attività del fondo)¹¹.

Da tale impostazione si percepisce un'incrinatura del principio di unitarietà del patrimonio, come disciplinato dall'art. 2740 c.c.; di tal che, se da un lato viene riconosciuta ai fondi una specifica autonomia patrimoniale, dall'altro è loro negata la capacità di essere titolari delle vicende negoziali in cui risultano coinvolti. Ne consegue che ove si ritengano i fondi dotati di un patrimonio autonomo e separato, a questi dovrebbe essere ascritta la titolarità di atti traslativi di beni. Non v'è dubbio, peraltro, che una diversa conclusione induce a considerare il fondo alla stregua di un mero *contenitore vuoto*, assoggettato essenzialmente alla direzione economica della Sgr.

La sentenza sottolinea che il patrimonio destinato ad uno specifico affare si deve ricondurre alla titolarità del soggetto che lo ha istituito (la Sgr) e che ogni attività negoziale o processuale posta in essere nell'interesse del *patrimonio separato* viene espletata in nome del suo titolare. Si tende, dunque, a stabilire che l'investimento sarebbe maggiormente tutelato imputando la massa patrimoniale alla società di gestione, in quanto dotata di una struttura azionaria più stabile rispetto

¹¹ Cfr. BIGLIAZZI GERI, *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. dir.*, Milano, 1982, vol. XXXII, pp. 280-281. L'A. definisce i patrimoni autonomi o separati come «entità caratterizzate dalla non distraibilità dei singoli elementi dalla destinazione che li unifica e, di conseguenza, la loro sottoposizione a speciali misure di conservazione e di amministrazione, nonché la concentrazione su di esse della garanzia, in forma più o meno esclusiva e, perciò, della responsabilità per le obbligazioni trovanti la loro causa nella destinazione suddetta».

a quella del fondo (le cui quote sono detenute dal pubblico indistinto dei sottoscrittori).

Più in particolare, i giudici di legittimità sembrano riprendere la tesi secondo cui «la società di gestione investe le somme versate dai partecipanti nel loro interesse rispondendo per la gestione secondo le regole del mandato: la titolarità è concessa in funzione di questa attività, e per l'osservanza dello scopo è prevista la responsabilità del tipo di quella del mandatario»¹². Ciò implica l'accettazione del riferimento ad una *separatezza* del patrimonio del fondo che si ricollega alla specifica destinazione dell'operazione¹³.

Si addivene così ad una funzionalizzazione del patrimonio strumentale al perseguimento di uno specifico scopo: l'interesse al profitto dei partecipanti; ed invero, «ciò che viene separato... se per un verso è sottratto alla generalità delle possibili azioni esecutive, al contempo, e specularmente, viene preservato a favore di una cerchia ben definita di soggetti»¹⁴, donde l'emersione di una chiara eccezione al principio di *unità patrimoniale* del codice civile, fermo restando che - nel sistema della gestione collettiva - la separazione patrimoniale non assolve ad una mera funzione di garanzia, ma è connaturata alla tipologia di attività¹⁵.

5. Tale impostazione, a ben considerare, si pone in contrasto con il

¹² Cfr. ASCARELLI F., *I fondi comuni di investimento*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da Pietro Rescigno, Torino, 1985, vol. XVI, tomo II, pp. 754-755.

¹³ Cfr. JANNARELLI, *Brevi note a proposito di "soggetto giuridico" e di "patrimoni separati"*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2009, IV, p. 1253 ss.

¹⁴ Cfr. GABRIELE, *Dall'unità alla segmentazione del patrimonio: forme e prospettive del fenomeno*, in *Giur. comm.*, 2010, IV, p. 593 ss.

¹⁵ Cfr. LEMMA, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, cit., ove si evidenziano le differenze che intercorrono tra la gestione collettiva del risparmio e l'impiego della separazione patrimoniale a fini di garanzia, come può avvenire in genere nell'ordinamento finanziario.

contenuto dell'art. 36, comma 6, t.u.f. La Cassazione ha forse considerato troppo frettolosamente la società di gestione quale unico centro di imputazione soggettiva dei beni, ancorando all'*interesse* dei partecipanti l'applicazione della disciplina della separazione patrimoniale, consentendo quindi un ampliamento delle funzioni gestorie della Sgr.

Ed invero, posto che «la separazione patrimoniale che caratterizza ciascun fondo (qualunque ne sia la natura) esclude, in linea di principio, che questo possa rimanere coinvolto nelle perdite di altri fondi gestiti dallo stesso soggetto, ciò a meno di non voler dare adito a ipotesi di *mala gestio* e confusione tra patrimoni»¹⁶, emergono talune giustificate perplessità sulla congruità della motivazione della sentenza.

Come sottolineato dalla dottrina, nella *separatezza* del patrimonio del fondo il fascio di rapporti giuridici attivi e passivi facenti capo a quest'ultimo deve ritenersi *distaccato* dal patrimonio della Sgr, in quanto assoggettato ad una autonoma *sorte* giuridica¹⁷. Difatti, «parlando di patrimonio separato si intende un patrimonio pur sempre riferito o riferibile, imputato o da imputarsi, agganciato almeno in prospettiva ad un soggetto, ma da questo in qualche modo, in qualche misura distinto ed allontanato»¹⁸.

Ne consegue che nel modello organizzativo del fondo i beni che lo compongono costituiscono, da un punto di vista giuridico, un patrimonio *distinto* e *autonomo* sia dal patrimonio della società di gestione, sia dai patrimoni dei singoli partecipanti¹⁹. Pertanto, alla Sgr

¹⁶ Cfr. SEPE, *Il risparmio gestito*, Bari, 2000, p. 192.

¹⁷ Cfr. MIOLA – BRIOLINI, *Commento sub art. 36*, in AA.VV., *Commentario al testo unico della finanza*, diretto da Campobasso, Torino, 2002, I, p. 332.

¹⁸ Così FERRO-LUZZI, *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, I, p. 122.

¹⁹ Cfr. COSTI – ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Tratt. dir. comm.* diretto da Cotti-

spetta solamente la gestione ed amministrazione dei beni oggetto del patrimonio ferma l'appartenenza di questi ultimi al fondo, in virtù della separazione patrimoniale prevista dall'art. 36, comma 6²⁰.

Al riguardo, va fatto presente che l'impostazione della Cassazione non tiene conto dei cambiamenti apportati dal d.l. 31 maggio 2010, n. 78 (convertito con l. 30 luglio 2010, n. 122), il quale definisce le aree di competenza dell'assemblea dei partecipanti ai fondi comuni di investimento chiusi, delineando forme nuove di intervento sulle decisioni adottate dalla Sgr. In particolare, non viene preso in considerazione che tale innovazione normativa prevede un maggiore coinvolgimento degli investitori del fondo; ciò, nonostante il diverso avviso espresso da parte della dottrina secondo cui «il riconoscimento di forme di organizzazione di gruppo tra i partecipanti non ha lo scopo di attribuire loro poteri gestori, anche di iniziativa, analoghi a quelli della SGR»²¹.

Va tenuto presente, inoltre, che il decreto del Ministero dell'Economia n. 197 del 2010 (di modifica del decreto n. 228 del 24 maggio 1999), pur stabilendo che «l'assemblea dei partecipanti delibera sulla modifica delle politiche di gestione» (art. 18-bis, comma 1), non sembra attribuisca al fondo il potere di influenzare le scelte della società di gestione, né tanto meno di condizionarne le strategie di investimento. Trattasi di un orientamento che trova conferma nei contenuti del documento di consultazione per la revisione del Provvedimen-

no, Padova, 2004, vol. VIII, p. 405.

²⁰ Cfr. COSTI – ENRIQUES, *Op. cit.*, p. 439, ad avviso dei quali «il legislatore cerca di dare concretezza all'affermata autonomia del fondo non solo imponendo regole organizzative che consentano di individuare quali siano i beni afferenti a ciascun fondo ma anche stabilendo ... 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».

²¹ Cfr. DELLA VECCHIA, *La governance dei fondi comuni di investimento chiusi*, in *Società*, 2010, n. 11, p. 1337.

to della Banca d'Italia del 14 aprile 2005²² (nel quale viene preclusa qualsiasi forma di ingerenza dei partecipanti nell'attività gestoria)²³.

6. Una soluzione quella adottata dalla Cassazione, che nella fattispecie in commento tende ad attribuire un'attività di direzione economica in capo alla Sgr, laddove il fondo è notoriamente riconosciuto quale centro d'interesse verso il quale convergono le dinamiche relazionali della gestione collettiva del risparmio²⁴.

E' in tale prospettiva che vengono in considerazione anche la struttura e le tecniche procedimentali che la Sgr decide di adottare in sede di redazione del regolamento di gestione del fondo; esse, infatti, rappresentano le modalità concrete attraverso le quali un fondo immobiliare entra in relazione con i terzi.

Consegue che la corretta collocazione del fondo nel nostro ordinamento - al di fuori della sfera patrimoniale della Sgr - è il giusto presupposto di un processo volto all'individuazione delle aree di forza e dei punti di debolezza che segnano il modello di gestione adottato. Se la Corte avesse proceduto in tale direzione, si sarebbero potuti identificare gli interventi necessari per fruire delle opportunità offerte dal mercato nel rispetto degli obiettivi della vigilanza finanziaria.

Quanto sopra solleva i numerosi dubbi prospettati nei paragrafi

²² "Revisione della disciplina secondaria in materia di gestione collettiva del risparmio. Modifiche al regolamento sulla gestione collettiva del risparmio in materia di approvazione dei regolamenti dei fondi e comitati dei partecipanti", Marzo 2010.

²³ Alla luce di ciò, si comprende come le argomentazioni della Cassazione tendano ad escludere fermamente la partecipazione di organismi consultivi (quali i comitati e l'assemblea) ai processi di modifica del regolamento predisposto dalla società di gestione istituenda del fondo.

²⁴ Cfr. LEMMA, *I Fondi Immobiliari tra Investimento e Gestione. Parte Generale*, Bari, 2006, p. 163; di recente, si v. LEMMA, *Crisi finanziaria e stabilità dei fondi immobiliari*, in AA.VV., *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, a cura di Amorosino, Alpa, Troiano, Antonucci, Conte, Pellegrini, Sepe, Padova, 2010, tomo II, p. 1227 ss.

che precedono. Come già evidenziato, appare quantomeno *forzato* il richiamo alla disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, attraverso i quali – secondo le argomentazioni della Cassazione – «si garantisce adeguatamente la posizione dei partecipanti, i quali sono 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».

Tali perplessità si amplificano se si prendono in considerazione anche le valutazioni formulate da un'insigne dottrina con riguardo all'istituto cui si richiama la corte, secondo cui «la separazione patrimoniale può ingenerare irresponsabilità del patrimonio separato per i debiti del disponente e può ingenerare irresponsabilità del disponente per i debiti del patrimonio separato, benché egli possa mantenere un interesse alla realizzazione del fine e conservare la gestione»²⁵. Tali valutazioni destano maggior preoccupazione nell'ambito dell'ordinamento finanziario, ove la sana e prudente gestione è da sempre garantita da elevati livelli di responsabilizzazione degli intermediari. Si ravvisa, dunque, un evidente contrasto tra la direzione indicata dalla Corte e gli obiettivi della vigilanza sanciti dall'art. 5 del d. lgs. 58 del 1998.

In conclusione, di certo si è persa una buona occasione da parte dei giudici di legittimità per sottolineare l'importanza dell'imputabilità del patrimonio del fondo alla collettività dei partecipanti. Più in particolare, oltre a non considerare la direzione segnata dalla prassi operativa, non sono state tenute in debita considerazione le conseguenze di una decisione siffatta nella disciplina dei fondi comuni di

²⁵ Cfr. OPPO, *Brevi note sulla trascrizione di atti di destinazione (Art. 2645 ter c.c.)*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, pp. 3-4.

investimento, rischiando così di costituire un *pericoloso* precedente giurisprudenziale.

In altri termini, meglio avrebbe fatto la Corte se, in luogo di ricercare di estendere oltre modo gli istituti del diritto commerciale, avesse proceduto all'esame della normativa speciale (primaria e secondaria) al solo fine di dar voce alla legge, riconoscendo il dovuto spazio alle tecniche procedurali maggiormente adeguate a garantire una gestione professionale degli attivi patrimoniali.

Andrea Miglionico

Assegnista di ricerca in Diritto dell'Economia
nell'Università degli Studi di Roma «La Sapienza»