

Studio n. 90-2012/I

## Fondi comuni immobiliari, SGR e trascrizione

Approvato dalla Commissione studi d'Impresa il 18 ottobre 2012

### Lo studio in sintesi (*abstract*)

*Lo studio prende le mosse da una sentenza di Cassazione (16605/2010) che, affermando che i fondi comuni di investimento (immobiliari) non sono soggetti di diritto, giunge a conclusioni operative sulle modalità di effettuazione delle formalità nei registri immobiliari che si rivelano antitetiche a quelle seguite dalla prassi prevalente, in ragione di difformi orientamenti istituzionali (Consiglio di Stato e Ministero delle Finanze). Una volta esaminato ed inquadrato il rapporto SGR-fondi si analizzano le diverse possibili opzioni in ambito di trascrizione immobiliare, ponendo in rilievo gli aspetti operativi e la compatibilità dei risultati con lo schema delineato dal legislatore. Ferma restando la validità delle trascrizioni sino ad oggi eseguite, comunque esse siano state effettuate, si propende per l'effettuazione delle formalità nei confronti dei fondi.*

\*\*\*

**Sommario:** 1. Introduzione; 2. Analisi del rapporto fondi-SGR; 3. Inquadramento del fenomeno; 3.1. Attività e funzione; 4. Insufficienza degli schemi dominicali; 5. Trasferimento di un immobile tra fondi della medesima SGR; 6. Trascrizione, fondo e soggettività. Il fondo come sintesi di una disciplina; 7. Fondo e trascrizione. Le possibili soluzioni a) Trascrizione a favore del fondo con menzione della SGR nel quadro D; b) Trascrizione in capo alla SGR con menzione del vincolo a favore del fondo nel quadro D; c) Trascrizione del vincolo di destinazione e del trust; 8. Validità delle trascrizioni sino ad oggi compiute; 9. La pubblicità commerciale; 10. Conclusioni.

\*\*\*

### 1. Introduzione

La Corte di Cassazione (Cass. 15 luglio 2010, n. 16605 <sup>(1)</sup>) prende esplicita posizione sulla natura giuridica dei fondi comuni di investimento, giungendo a conclusioni nette sulla titolarità dei beni che compongono il fondo (nel caso di specie, si trattava di immobili) e sull'esecuzione delle relative formalità, che si discostano da quella che sembra essere la prassi sino ad oggi prevalente, formatasi alla luce di orientamenti istituzionali (Consiglio di Stato, parere n. 608/99 dell'11 maggio 1999 <sup>(2)</sup> e Ministero delle Finanze, circolare 11 novembre 1999, n. 218/T).

La citata pronuncia ritiene che i fondi non siano dotati di propria soggettività, concludendo pertanto che, in caso di fondi immobiliari, gli immobili non possano che essere considerati di proprietà (ancorché solo “formale”) della società di gestione del risparmio, e che dunque le relative formalità non possano che essere eseguite nei confronti della stessa SGR.

Questa tesi, come appena rilevato, si colloca in aperto contrasto con la prassi sino ad oggi seguita in materia, la quale si è indirizzata nel senso di effettuare le formalità in capo ai fondi.

Prendendo le mosse da un profilo operativo, e cioè le modalità secondo le quali effettuare la pubblicità immobiliare, si può cogliere l’occasione per ampliare la riflessione sulla natura giuridica del fenomeno in esame.

Non è possibile, pertanto, dirimere la questione affrontandola a valle, e cioè sul piano degli esiti applicativi; più correttamente, sembra necessario individuare le premesse metodologiche che fondano l’argomentazione seguita dalla S.C., e verificarne l’impostazione.

In questo senso, sembrano esser due gli aspetti del ragionamento condotto dalla S.C. da mettere in luce per un adeguato approfondimento.

In primo luogo, l’argomentazione sembra avvalersi di alcuni assunti metodologici di derivazione pandettistica, che per taluni versi sembrano peccare di apriorismo: si ritiene implicitamente, cioè, che il sistema sia impostato sulla centralità del diritto soggettivo, e sulla corrispondenza biunivoca tra il riconoscimento di tale diritto e l’esistenza di un soggetto che ne sia titolare <sup>(3)</sup>.

Si identifica, quindi, un diritto soggettivo (la proprietà dei beni facenti parte del fondo), e se ne cerca il corrispondente titolare (individuandolo nella SGR), escludendo così dal sistema la possibilità di individuare una possibile situazione di relazione tra i soggetti e le cose non in linea con tale ricostruzione.

Il secondo punto è rappresentato dalla nozione di “soggetto” implicitamente accolta (nella quale non vengono dunque ricompresi i fondi), che sembra risentire degli orientamenti propri delle codificazioni di tipo continentale, che tendono ad individuare quale premessa logica del sistema una nozione astratta di soggettività <sup>(4)</sup>, in base alla quale verificare la possibilità di ricomprendere in essa le singole fattispecie concrete.

Inevitabilmente un sistema siffatto non riesce a rendere conto dei casi nei quali l’ordinamento individui un regime giuridico destinato a disciplinare situazioni non riconducibili direttamente – e neppure per via di una *fictio iuris* – alla persona fisica, cioè al concetto di “soggetto di diritto”.

Sembra quindi preferibile che nei sistemi, come il nostro, nei quali manca una qualificazione univoca della definizione di soggetto, nonché espressi riferimenti normativi volti a definire e a

circoscrivere tale elemento, si proceda assumendo, come punto di partenza, l'analisi della disciplina prevista per le singole ipotesi.

## **2. Analisi del rapporto fondi – SGR**

Diviene allora imprescindibile enucleare i dati normativi che definiscono e disciplinano il fenomeno dei fondi comuni di investimento ed il loro rapporto con le società di gestione del risparmio.

Il fondo comune di investimento è, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. j) del T.U.F. "il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso in quote *di pertinenza* di una pluralità di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi".

I fondi comuni di investimento sono istituiti da società di gestione del risparmio, e gestiti dalla stessa che lo ha istituito o da altra SGR. Una SGR può, dunque, gestire sia fondi di propria istituzione, sia fondi istituiti da altre società (art. 36, comma 1, TUF).

Il 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; delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. 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" (art. 36, comma 6, TUF).

Dalla disciplina positiva emerge, dunque, come al fenomeno dei fondi comuni di investimento facciano capo più soggetti (o gruppi di soggetti) o, meglio, diversi centri di interessi (posto che scopo della presente indagine è anche chiarire in quale misura si debba o si possa parlare di "soggetti"): oltre ai fondi comuni e alle società di gestione del risparmio, i "partecipanti" al fondo (definiti anche "investitori" al citato art. 1 T.U.F.) e la "banca depositaria" cui è affidata la custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide del fondo (art. 36, comma 2), nonché l'esercizio di una serie di funzioni (art. 38 T.U.F.) relative alla dinamica del rapporto di investimento (accertare la legittimità delle operazioni di emissione e rimborso delle quote del fondo, calcolandone il valore, e verificando la correttezza del calcolo se effettuato dalla SGR; accertare la destinazione dei redditi del fondo e che nelle operazioni relative al fondo la

controprestazione sia ad esso rimessa; eseguire le istruzioni della SGR se non sono contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza).

### 3. Inquadramento del fenomeno

Oltre che nella legge, la regolamentazione dei rapporti inerenti i fondi trova disciplina in un apposito regolamento, redatto ai sensi del Titolo V, Capitolo I, Sezione II del Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio dell'8 maggio 2012 <sup>(5)</sup>.

Il fenomeno, è, quindi, disciplinato non in relazione al paradigma di appartenenza secondo il tradizionale schema dominicale, ma individuando una disciplina dello svolgimento di un'attività, esercitata attraverso l'utilizzo di tipologie di beni specificamente individuati <sup>(6)</sup> (strumenti finanziari o, come nel caso in esame, immobili), gestiti secondo un intreccio di relazioni tra più soggetti, svolte secondo i paradigmi:

- dell'interesse;
- della destinazione;
- della responsabilità.

Le condotte della società promotrice, del gestore e della banca depositaria devono essere permeate dall'indipendenza e dal perseguimento dell'*interesse* dei partecipanti al fondo (art. 36, comma 4 T.U.F.).

Il fondo rappresenta un patrimonio autonomo, distinto dal patrimonio della società di gestione, da quello dei partecipanti al fondo, dagli altri fondi gestiti dalla SGR, e *destinato* unicamente al soddisfacimento delle pretese inerenti il fondo stesso.

Sul piano della *responsabilità*, devono essere distintamente esaminati i profili della responsabilità patrimoniale (del fondo) e quello della responsabilità contrattuale (derivante dalle obbligazioni che sorgono in capo ai soggetti che operano nell'ambito dei fondi).

Dal punto di vista della responsabilità patrimoniale, la separazione di ciascuno dei fondi comporta l'insensibilità di questi alle pretese dei creditori estranei: sia, dunque, di quelli della SGR, sia di quelli di altri fondi, sia di quelli della banca depositaria, sia di quelli dei singoli partecipanti, come espressamente disposto dall'art. 36, comma 6 del T.U.F.

Sul piano contrattuale, si prevedono specifiche ipotesi di responsabilità a tutela dell'effettivo perseguimento di quegli interessi in funzione dei quali deve essere svolta l'attività: la società promotrice e il gestore assumono solidalmente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilità del mandatario (art. 36, comma 5); la banca depositaria è "responsabile nei confronti della società di gestione del risparmio e dei partecipanti al fondo di ogni pregiudizio da essi subito in conseguenza dell'inadempimento dei propri obblighi" (art. 38, comma 2).

Dalla complessa disciplina è dunque desumibile come il fenomeno si connoti essenzialmente in termini di *investimento* (con partecipazione al rischio), posto in essere da soggetti non interessati alla gestione diretta dell'attività attuata con il patrimonio investito, che viene pertanto affidata ad un soggetto specializzato, a sua volta libero di individuare le modalità più efficaci secondo le quali operare, fino al punto di poter delegare (in tutto o in parte, e secondo schemi variabili, definiti nel regolamento) un altro soggetto.

### **3.1 Attività e funzione**

È massima dunque la “dissociazione tra proprietà e controllo” <sup>(7)</sup>: a fronte del proprio investimento, i partecipanti al fondo sono tendenzialmente privi di poteri di indirizzo sulla gestione, e persino di scelta diretta dei gestori (salvo nel momento iniziale, attraverso l'adesione al fondo, istituito da una determinata SGR), almeno per quanto riguarda i fondi aperti <sup>(8)</sup>. Questo aspetto contraddistingue, in misura diversa, tutte le forme di gestione complessa di attività imprenditoriali, e in questo caso assume estensione massima. A parziale riequilibrio della dissociazione descritta, il legislatore impone la presenza di un ulteriore soggetto per lo svolgimento dell'attività: la banca depositaria.

Si osservi, infatti, come la funzione che istituzionalmente compete alla banca non sia di mero ausiliario nella gestione attuata dalla SGR, ma risulti permeata di responsabilità e doveri *propri*: la banca infatti è tenuta ad eseguire le istruzioni della società di gestione del risparmio previo scrutinio di legittimità delle stesse, e cioè solo ove esse non siano “contrarie alla legge, al regolamento o alle prescrizioni degli organi di vigilanza” (art. 38, comma 1, lett. c), divenendo così responsabile nei confronti non solo della SGR ma anche dei partecipanti al fondo “di ogni pregiudizio da essi subito in conseguenza dell'inadempimento dei propri obblighi” (art. 38, comma 2).

Del tutto peculiare è, dunque, la posizione della banca, in quanto manca un'espressa designazione della stessa da parte dei soggetti che essa è chiamata a tutelare <sup>(9)</sup>, ponendo in evidenza come il suo agire possa essere qualificato in termini di *funzione* <sup>(10)</sup>.

Il ruolo della banca depositaria viene dunque ad assumere rilievo quasi tipologico <sup>(11)</sup>, ruolo che non risulta attenuato in ambito di fondi immobiliari, nonostante in essi i beni che compongono i fondi non sarebbero suscettibili di efficace “custodia” in senso tecnico <sup>(12)</sup>.

Ci si trova dunque di fronte all'esercizio di un'attività non gestita direttamente da coloro che forniscono i mezzi per lo svolgimento della stessa (gli investitori), analogamente a quanto accade, certamente con modalità eterogenee, in una pluralità di vicende, a cominciare da quella della società azionaria, nella quale però, almeno in linea di principio, coloro che partecipano del rischio

di impresa (i soci) sono chiamati ad individuare periodicamente i soggetti cui è affidata la gestione (gli amministratori). Vi sono tuttavia casi nei quali tale facoltà non è concessa (si pensi alla posizione assunta dagli azionisti di risparmio o da altri azionisti privi del diritto di voto) e per i quali appare quindi minore la distanza rispetto all'assetto di interessi che si delinea nei fondi di investimento.

Nei fondi, infatti, il potere esercitato dagli investitori sull'attività non si esprime necessariamente attraverso il coinvolgimento in un organo (l'assemblea) dotato di specifici poteri (organo previsto solo per i fondi chiusi – quali sono necessariamente i fondi immobiliari - ex art. 37, comma 2 bis <sup>(13)</sup> T.U.F.), ma essenzialmente nella scelta iniziale del soggetto chiamato a gestire, direttamente o indirettamente, l'attività di impresa, secondo l'adesione ad un programma organizzativo (il regolamento) che rappresenta la sede in cui si individuano diritti ed obblighi a carico dei soggetti coinvolti, si fissano le modalità di remunerazione di coloro che collaborano alla amministrazione e alla gestione (SGR e banca), si individuano le modalità di gestione.

In definitiva il rischio di impresa è sopportato dagli investitori: la circostanza che essi non siano necessariamente organizzati in un apposito organo <sup>(14)</sup>, non fa venir meno la rilevanza della loro posizione nel fenomeno in termini di partecipazione ad un capitale di rischio <sup>(15)</sup>, sia pure con poteri che sono variamente declinabili, in relazione alle scelte compiute in merito nel regolamento.

Coloro che contribuiscono a porre in essere l'attività, attraverso la gestione del patrimonio, sono retribuiti secondo criteri determinati nel regolamento.

Il modello dei fondi rappresenta una modalità di organizzazione del risparmio gestito, attraverso la creazione di patrimoni distinti, reciprocamente indipendenti sul piano della responsabilità.

In ambito della responsabilità patrimoniale, è stato autorevolmente affermato che “è sano prendere atto della *equivalenza funzionale* tra personalità giuridica e articolazione di un patrimonio in compendi separati” <sup>(16)</sup>, pur osservando come sia innegabile 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>(17)</sup> (corsivi dell'A.).

Osserva lo stesso Autore, infatti, come il riferimento alla persona giuridica, normalmente, evochi una separazione patrimoniale perfetta, mentre quello al patrimonio una insensibilità imperfetta: sempre, in entrambi i casi, ove il legislatore non preveda diversamente <sup>(18)</sup>.

Questa impostazione, proposta prima della riforma del diritto societario, trova conferma nelle modalità prescelte successivamente dal legislatore per disciplinare l'istituto dei patrimoni destinati nella s.p.a. (artt. 2447-*bis* ss., cod. civ., introdotti ad opera del d.lgs. 17 gennaio 2003, n.

6), nei quali la separazione patrimoniale non è perfetta: sia dal punto di vista dei creditori dei patrimoni nei confronti della società che li costituisce, sebbene limitatamente ai creditori involontari <sup>(19)</sup>, sia quanto alla destinazione del risultato finale, una volta cessata la destinazione patrimoniale (arg, ex art. 155, comma 3, l. fall.), in quanto eventuali residui della liquidazione fallimentare competono alla società che ha istituito i patrimoni e non invece ai soggetti che hanno effettuato apporti ai sensi dell'art. 2447-ter, lett. d) cod. civ. o ai portatori di strumenti finanziari di partecipazione, ai sensi dell'art. 2447-ter, lett. e).

I fondi, invece, nonostante la pluralità delle espressioni usate (patrimonio autonomo, distinto, separato) costituiscono patrimoni separati caratterizzati da una separazione patrimoniale perfetta, circostanza confermata (e rafforzata) dal legislatore attraverso successive modificazioni della disciplina. In primo luogo, la SGR (contrariamente a quanto affermato nella sentenza) non è mai responsabile delle obbligazioni contratte nell'interesse del fondo <sup>(20)</sup>. In secondo luogo si osserva come, anche in seguito alla liquidazione, il riparto è effettuato unicamente tra i partecipanti al fondo, e neppure in caso di mancata riscossione delle somme da parte degli aventi diritto si verifica alcuna attribuzione in capo alla SGR che ha istituito il fondo <sup>(21)</sup>.

Si delinea, dunque, una separazione patrimoniale perfetta <sup>(22)</sup>.

#### **4. Insufficienza degli schemi dominicali**

Individuati i tratti essenziali del rapporto fondi-SGR, si può verificare come i tradizionali schemi dominicali non siano riferibili ad alcuna delle posizioni individuate nel complesso dei rapporti descritti.

Le facoltà essenziali che ineriscono al diritto di proprietà (riferito ai beni facenti parte del fondo), possono essere raggruppate in funzione della specifica vicenda in esame, e cioè in:

- gestione e potere di disposizione
- godimento e facoltà di appropriarsi dei frutti
- responsabilità patrimoniale.

Esse, in base alla disciplina appena esposta, si strutturano secondo paradigmi - individuati con precisione dallo stesso legislatore - diversi rispetto a quelli del tradizionale inquadramento in termini di diritto soggettivo facente capo ad un soggetto.

La facoltà di *gestione* spetta infatti alla SGR istitutrice (con facoltà di delega ad altra SGR); e comunque non è libera, ma vincolata, sotto una molteplicità di punti di vista: in linea generale, deve essere volta al perseguimento dell'interesse dei partecipanti al fondo; è soggetta al vaglio di legittimità della banca depositaria (art. 36, comma 1, lett. c); deve comunque garantire la completa separazione patrimoniale del fondo. Si configura, in definitiva, in termini di *ufficio* <sup>(23)</sup>.

Il potere di *disposizione* è, in quanto parte della gestione, soggetto ai limiti appena ricordati. Il corrispettivo dell'atto di disposizione, tuttavia, non è attribuito al soggetto che ha il potere di porlo in essere, bensì al fondo, in virtù della segregazione patrimoniale che li contraddistingue.

Il *godimento* dei beni e l'appropriazione dei relativi *frutti* spettano ai partecipanti al fondo - in funzione dell'interesse dei quali l'attività deve essere svolta - secondo le modalità organizzative dettate nel regolamento.

Dal punto di vista della *responsabilità patrimoniale* si verifica un'assoluta separazione (art. 36, comma 6 TUF): i beni facenti parte del fondo sono destinati a soddisfare unicamente le obbligazioni contratte per conto del fondo stesso, mentre non sono ammesse pretese da parte dei creditori della SGR, né di quelli della banca depositaria, né di quelli dei singoli investitori. Neppure sembra ipotizzabile una responsabilità sussidiaria della SGR nei confronti delle obbligazioni del fondo, nonostante la formulazione del testo normativo non deponga espressamente in tal senso <sup>(24)</sup>.

Sulla base di questo quadro di disciplina, pare davvero arduo configurare un diritto unitariamente inteso esercitabile sui beni facenti parte del fondo, e qualificarlo in termini di proprietà <sup>(25)</sup>. Ancora più arduo riconoscerne in capo alla SGR il soggetto titolare.

Convincimento rafforzato dal fatto che la SGR che istituisce il fondo (promotrice) può non essere quella che effettivamente gestisce il fondo.

Il Regolamento 8 maggio 2012 specifica che, nel caso in cui la gestione del fondo sia affidata ad una SGR diversa da quella che lo ha promosso e istituito, è il testo regolamentare ad individuare le funzioni attribuite a ciascuno dei due soggetti, specificando in particolare: il soggetto presso il quale vanno inoltrate le domande di sottoscrizione e rimborso delle quote; il soggetto che cura i rapporti con i partecipanti; il soggetto che provvede a tenere a disposizione del pubblico presso la propria sede il rendiconto del fondo e i prospetti periodici; il soggetto che esercita i diritti di voto inerenti agli strumenti finanziari in cui è investito il fondo (titolo V, cap. I, sez. 4, 4.1.1).

Dunque, è chiaro che la SGR promotrice, apparentemente "proprietaria", seguendo la tesi cui aderisce la Cassazione, degli immobili del fondo, potrebbe in definitiva perdere ogni legame con gli immobili stessi: oltre a non potersi appropriare delle utilità e dei frutti che ne derivano, e a non poterne beneficiare sul piano della garanzia patrimoniale, potrebbe risultare privata anche di ogni potere di gestione.

La ricostruzione del fenomeno in termini di proprietà in capo alla SGR, inoltre, conduce a porsi una domanda cruciale, e cioè se il mutamento del gestore (*che il Regolamento 8 maggio 2012 non definisce, limitandosi a rinviare al regolamento per la definizione delle ipotesi di*

*sostituzione e la previsione delle procedure da seguire*) abbia o meno effetti traslativi. Dal punto di vista degli interessi coinvolti, essa in realtà, secondo la ricostruzione prevalente <sup>(26)</sup>, sembra configurabile in termini di modificazione del mandato.

La disciplina sul punto è dettata dal *Regolamento della Banca d'Italia e della Consob ai sensi dell'articolo 6, comma 2-bis, del Testo unico della Finanza* del 29 ottobre 2007 (modificato, da ultimo, con Provvedimento 9 maggio 2012): l'art. 33 (*Delega alla gestione di OICR*) prevede che le SGR possano affidare ad altre SGR "con apposito contratto scritto" la gestione di singole operazioni riguardanti i fondi da essi gestiti, o anche delegare la gestione della totalità del patrimonio.

Alla questione si potrebbe apparentemente obiettare che "proprietaria" sia in realtà la SGR promotrice <sup>(27)</sup>, e che dunque la modificazione del gestore non avrebbe conseguenza sul piano della titolarità dei beni, che permarrrebbe sempre in capo al medesimo soggetto.

Deve tuttavia osservarsi come, secondo il Regolamento 8 maggio 2012, sia possibile *indifferentemente* provvedere alla sostituzione della società promotrice o del gestore <sup>(28)</sup>.

Dovrebbe allora necessariamente dedursi, partendo dalla premessa che la SGR promotore sia l'effettivo proprietario degli immobili, che il legislatore abbia previsto un fenomeno idoneo a produrre effetti traslativi di straordinaria rilevanza (il mutamento di titolarità di *tutti* i beni facenti parte di *tutti* i fondi gestiti dalla SGR sostituita) lasciando integralmente all'autonomia negoziale il compito di individuarne la disciplina, e rinviando ad un generico "atto scritto".

Senza contare i risvolti sul piano documentale (la necessità di provvedere a tutti gli adempimenti richiesti dal trasferimento di tutti gli immobili) e su quello fiscale, che deriverebbero dal mero cambiamento della SGR promotrice o gestore.

Ma è ovvio che così non è <sup>(29)</sup>: il mero mutamento della SGR, gestore o promotore, non può essere ritenuto fenomeno idoneo a produrre effetti traslativi (né è ritenuto tale dal legislatore); di conseguenza risulta incongruente affermare che la proprietà dei fondi sarebbe in capo alla SGR, ove una modificazione del soggetto apparentemente proprietario non sia fenomeno idoneo a determinare un mutamento di titolarità.

Da ultimo, pare opportuno ricordare come sia ormai superata la ricostruzione in base alla quale sarebbe ravvisabile una comproprietà dei partecipanti al fondo sui beni dello stesso <sup>(30)</sup>. Non risulta infatti ravvisabile un diritto *sul* patrimonio, ma solo *in relazione* al patrimonio.

Come già osservato, la posizione dei partecipanti al fondo è configurabile in termini di partecipazione ad un investimento collettivo e dunque non in termini di comproprietà, ma neppure di credito <sup>(31)</sup>.

## **5. Trasferimento di un immobile tra fondi della medesima SGR**

Accogliendo la tesi che vuole la SGR proprietaria, inoltre, il trasferimento di un immobile da un fondo all'altro, nell'ambito di quelli istituiti (o gestiti) dalla medesima SGR, non dovrebbe avere effetti traslativi, non ravvisandosi un mutamento del supposto proprietario.

E però proprio in questa ipotesi si ravvisa un vero e proprio interesse dei soggetti coinvolti a configurare il trasferimento in termini di vicenda ad effetti traslativi (generalmente, di compravendita): al depauperamento del patrimonio del fondo, destinato ad essere gestito nell'interesse degli investitori, dovrà necessariamente corrispondere una compensazione, configurabile nei termini del pagamento di un prezzo.

Inoltre, la consistenza del patrimonio del fondo, in relazione alla quale si commisura l'estensione del potere di godimento da parte dei partecipanti al fondo, come pure quello della possibilità dei creditori di far valere le proprie pretese, deve essere costantemente ed agevolmente identificabile, e non lasciato ad adempimenti di incerta natura <sup>(32)</sup>.

## **6. Trascrizione, fondo e soggettività. Il fondo come sintesi di una disciplina**

Emerge, a questo punto, l'elemento di frizione della questione.

Da un lato, è emerso come il fenomeno dei fondi comuni di investimento mal si presti ad essere inquadrato entro lo schema tradizionale *diritto di proprietà – relativo titolare*.

Se il sistema, in definitiva, "regge" nel momento in cui i beni facenti parte del fondo sono strumenti finanziari (anche su questo, profilo, tuttavia, si tornerà a breve), in quanto la separatezza e la reciproca impermeabilità dei fondi gestiti da una medesima SGR sono attuate attraverso gli obblighi posti in capo alla banca depositaria, chiamata a custodire i titoli (art. 36, comma 2, T.U.F.), entra invece in crisi ove i beni facenti parte del fondo siano immobili.

Il sistema della trascrizione, infatti, è organizzato su base soggettiva, e dunque anche se la natura del fenomeno mal si presta a far ravvisare un "proprietario", bisogna prendere posizione sulle modalità di effettuazione delle trascrizioni relative a immobili oggetto di apporto a fondi immobiliari, ed individuare il "soggetto" a favore del quale effettuare la formalità.

Ed è proprio in questa ricerca che si corre il rischio di ipostatizzare il concetto di "soggetto" in base a presunti requisiti, in realtà non presenti nel dato normativo.

Nella sentenza della Cassazione n. 16605/2010, si afferma che il fondo non è dotato di propria soggettività; la premessa, tuttavia, è che ciò non dipenda dal mancato formale riconoscimento della personalità giuridica, posto che "anche in assenza del formale riconoscimento della personalità, un ente può essere considerato un centro di imputazione di rapporti giuridici, e, per ciò stesso, titolare di diritti ed obblighi".

Ad ogni modo, prosegue la Cassazione, “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”.

Successivamente, dopo aver dato atto dell’utilizzo atecnico che il legislatore fa dei termini “autonomia”, “distinzione” o “separazione”, riferiti al patrimonio del fondo, l’intera argomentazione si concentra sull’accezione di “autonomia”, intesa nel senso di “potere di un soggetto di autodeterminare le proprie scelte e le linee guida del proprio agire”, per concludere che i fondi ne sono privi. L’elemento decisivo, al fine di escludere la configurazione del fondo comune alla stregua di un autonomo soggetto di diritto, dunque, viene identificato nella “assenza di una struttura organizzativa minima, di rilevanza anche esterna, quale ad esempio si riscontra nelle associazioni o nelle società di persone”: significativo, in tale senso, è ritenuto il necessario intervento della SGR per entrare in relazione con i terzi.

Di conseguenza, la configurazione del fondo come soggetto autonomo finirebbe “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)”.

Vale la pena di precisare che la questione di cui all’inciso finale appena riportato, oggetto di interpretazioni divergenti nel tempo, è stata oggetto di attenzione da parte del legislatore, come ricordato <sup>(33)</sup>, proprio nello stesso periodo in cui la sentenza è stata depositata (e che il giudice pertanto non poteva conoscere), con una presa di posizione antitetica rispetto a quanto paventato dalla S.C. (e cioè affermando l’esclusiva responsabilità del fondo, e non anche della SGR) <sup>(34)</sup>.

Ma più in generale, non sembra condivisibile l’impostazione adottata, e cioè la verifica dell’esistenza della soggettività (o meno) del fondo, sulla base della ricerca di elementi (quali l’esistenza di organi) assunti arbitrariamente a criteri discretivi sul punto.

Se infatti è corretto affermare che non unicamente il formale riconoscimento della personalità giuridica <sup>(35)</sup> consente il riconoscimento della soggettività, d’altro canto, nella sentenza, si lega la possibilità di riconoscere quest’ultima al ricorrere di elementi quasi antropomorfizzanti (il “potere di autodeterminarsi”).

È invece dall’esame obiettivo della disciplina positiva che dovrebbe desumersi se e con quali modalità sia individuato un centro di imputazione.

Ciò non al fine di interrogarsi sui fondamenti ontologici dei fondi e sulla natura della loro struttura ma, ben più limitatamente, per chiarire se e in quale misura possa parlarsi di un soggetto al fine dell'applicazione della disciplina in questione, e cioè quella della pubblicità immobiliare.

Posto, cioè, che la disciplina del rapporto SGR-fondi mal si attaglia ad essere ricompreso nello schema dominicale tradizionale, occorre capire in quale misura "forzare" il dato obiettivo per ricondurlo nel sistema della trascrizione, che su quei principi è costruito.

Sul punto, vale la pena di soffermarsi sull'affermazione che il riconoscimento dell'autonoma soggettività del fondo "rappresenterebbe una complicazione non necessaria ai fini della tutela dei partecipanti".

Dal punto di vista della presunta "complicazione", in realtà, nulla si modificherebbe sul piano empirico, perché, riconosciuta o meno la soggettività in capo ai fondi, il soggetto che si manifesta all'esterno è - e rimarrebbe - unicamente la SGR, che agirebbe sempre *in funzione* dell'assetto di interessi già descritto.

Ciò che non si può condividere, invece, è che la SGR non sia tenuta a precisare per quale fondo compia una determinata attività negoziale, come affermato dalla S.C., in questo modo vanificando la separazione patrimoniale che contraddistingue i fondi.

L'*autonomia* cui fa riferimento il legislatore nel definire i fondi (art. 36 co. 5, T.U.F.) è riferita all'ambito patrimoniale: ciascun fondo, infatti, "costituisce patrimonio *autonomo*", distinto dal patrimonio della SGR, di ciascun partecipante, di ogni altro patrimonio gestito dalla stessa SGR.

E bisogna rilevare come pertanto vi sia una chiara esigenza dei partecipanti, in relazione a quelle che sono le caratteristiche dell'esercizio dell'attività svolta in funzione di un investimento collettivo, ad una identificazione dei beni che compongono il patrimonio del fondo, in modo da poterli distinguere, sia sotto i profili gestori, sia sotto quelli della responsabilità, da quelli appartenenti a fondi diversi gestiti dalla *medesima* SGR (nonché da quella di altri patrimoni gestiti dalle SGR, potendo esse svolgere anche il *servizio di gestione di portafogli*).

Ebbene, tale esigenza risulterebbe del tutto frustrata dal riconoscimento in capo alla SGR della *proprietà* degli immobili che compongono il fondo: come già osservato, delle facoltà proprie del proprietario non vi è traccia (né sotto il profilo dell'appropriazione dei risultati della gestione, né su quello della responsabilità patrimoniale, mentre il profilo della gestione - ma pur sempre svolto nell'interesse altrui - sarebbe solo eventuale).

In questo ambito, dunque, né per la SGR, ma neppure per il fondo, può parlarsi di uno schema dominicale tipicamente inteso <sup>(36)</sup>: solo una volta sottratto al particolare regime previsto

per il risparmio gestito il bene immobile potrà tornare ad avere un proprietario nel senso compiuto del termine.

Fintanto che permane nell'ambito del patrimonio di un fondo gestito da una SGR, il bene è soggetto ad un peculiare regime, compiutamente individuato dal legislatore, quanto a poteri, diritti, responsabilità.

Una volta identificato il peculiare complesso di norme predisposto dal legislatore ci si può allora interrogare su quali siano le modalità di effettuazione della pubblicità più idonee a rendere opponibile ai terzi l'assetto realizzato, e dare concretezza all'articolazione patrimoniale, intesa come articolazione del ceto dei creditori <sup>(37)</sup>.

Mentre per i fondi mobiliari il legislatore individua per lo svolgimento di tale funzione un soggetto terzo, la banca depositaria, cui è affidata la custodia dei titoli (art. 36, comma 2, T.U.F.), per i fondi immobiliari appare necessario avvalersi dello strumento della pubblicità immobiliare.

Solo in tal modo è possibile realizzare l'autonomia patrimoniale: garantire la distinzione dei creditori; qualificare in termini traslativi ogni depauperamento del patrimonio del fondo (facendo dunque rilevare in questi termini anche i trasferimenti immobiliari tra due fondi gestiti dalla medesima SGR).

È di tutta evidenza, allora, affermare che il metodo per eseguire le formalità immobiliari deve consentire l'immediata e diretta identificabilità dei beni appartenenti al fondo (e non alla SGR che, si è detto, potrebbe aver istituito e/o gestire fondi diversi), per i quali il legislatore ha chiaramente affermato l'esigenza di assicurare una autonomia patrimoniale perfetta.

La ricerca delle modalità secondo le quali avvalersi dello strumento pubblicitario non può allora non tener conto degli interessi in funzione dei quali è dettata la disciplina.

Diventa secondario, allora, ricercare presunti elementi rivelatori di una soggettività, intesa quasi naturalisticamente, o applicare arbitrariamente frammenti di disciplina prevista per soggetti diversi.

E in ogni caso, il significato delle espressioni personalità giuridica <sup>(38)</sup> (o soggettività) non può essere inteso in senso assoluto, bensì dipende dalle concrete scelte dell'ordinamento.

Nel caso di specie, pertanto, non interessa accertare se il fondo sia o meno *in sé* una persona giuridica o un soggetto di diritto, ma verificare *se sia o meno un soggetto di diritto ai fini dell'applicazione della disciplina* di volta in volta rilevante, e dunque ora di quella *della trascrizione* <sup>(39)</sup>.

Pertanto, una volta colti gli elementi centrali della disciplina (tra i quali, in primo luogo, l'autonomia patrimoniale perfetta dei fondi), occorre verificare quali siano gli strumenti forniti dal sistema per realizzare gli intenti del legislatore <sup>(40)</sup>.

## **7. Fondi e trascrizione. Le possibili soluzioni**

### *a) Trascrizione a favore del fondo con menzione della SGR nel quadro D*

La prassi, sino ad oggi <sup>(41)</sup>, si era orientata prevalentemente nel senso di procedere ad una intestazione dell'immobile in capo al fondo <sup>(42)</sup>.

Ai sensi dell'art. 2659 cod. civ. la nota di trascrizione deve recare l'indicazione delle "parti" (a favore e a carico delle quali viene eseguita la formalità) <sup>(43)</sup>: non vi sono difficoltà a far rientrare nel concetto di *parte* anche il fondo, in quanto centro di imputazione di un'attività, sintesi di un patrimonio specificamente individuato, qualificato espressamente dal legislatore come "autonomo", centro di interesse per i partecipanti al fondo.

Non può essere ritenuto decisivo il fatto che l'art. 2359, primo comma, n. 1, faccia esclusivo riferimento alle persone fisiche, alle persone giuridiche, alle società di persone ed alle associazioni non riconosciute, in quanto l'elenco non può essere ritenuto tassativo, come confermato dalla giurisprudenza che ritiene, ad esempio, effettuabile la trascrizione immobiliare in capo ad un comitato <sup>(44)</sup>.

Accogliendo questa impostazione, la SGR dovrebbe essere menzionata nel "quadro D": in caso di mutamento della SGR non muterà l'intestazione l'immobile, che rimarrà sempre in capo al fondo, ma si avrà unicamente la modificazione dell'indicazione nel quadro D, mediante apposita annotazione.

Il quadro D è la sezione della nota di trascrizione a forma libera, nel quale, ai sensi dell'art. 17 l. 52/1985 devono essere riportati eventuali condizioni o patti di natura reale menzionati nella nota e la descrizione sommaria dei fabbricati in corso di costruzione, "e possono essere riportati altri contenuti dell'atto, elementi questi ultimi che il redattore della nota dovesse ritenere opportuni, se non necessari, per un'informazione più completa sulla vicenda o sul rapporto giuridico che si vuole pubblicizzare".

Sembra, quindi, che la menzione della SGR gestore possa rappresentare un elemento dell'atto idoneo ad essere inserito per una migliore comprensione della fattispecie.

Quanto ad eventuali vicende che dovessero interessare i fondi (fusioni, scissioni), si procederebbe mediante voltura (secondo le modalità previste per il cambiamento di denominazione e le operazioni straordinarie delle società).

### *b) Trascrizione in capo alla SGR con menzione del vincolo a favore del fondo nel quadro D*

L'alternativa, sulla base dell'impostazione accolta dalla Cassazione, è quella di effettuare la trascrizione a favore della SGR, integrandola<sup>(45)</sup> con l'annotazione del vincolo a favore del fondo nel quadro D<sup>(46)</sup>.

La prima perplessità, nascente dall'adozione di questa soluzione, è se la mera menzione nel quadro D sia elemento sufficiente a garantire la perfetta segregazione patrimoniale del fondo nei confronti del patrimonio della SGR e degli altri fondi dalla stessa istituiti e/o gestiti.

Sul punto non vi sono precedenti specifici, ma la risposta sembrerebbe essere negativa, per il ruolo che il legislatore attribuisce al quadro D, sostanzialmente di *integrazione* del contenuto degli altri tre quadri<sup>(47)</sup>.

In secondo luogo, deve osservarsi come gli elementi del quadro D non possono rappresentare la chiave di accesso per l'interrogazione del sistema, che ha base soggettiva ma consente anche interrogazioni sulla base di altre chiavi di ricerca (per nota, per immobile, per pubblico ufficiale); e pertanto, non costituendo fonte di elementi da assumersi in funzione di ricerca, non può svolgere la propria funzione di integrazione in relazione ai soggetti del rapporto sottoposto a pubblicità<sup>(48)</sup>.

Ne consegue che, in caso di mutamento della SGR intestataria (si è osservato come il mutamento possa interessare sia la SGR promotrice che la SGR gestore) si determinerebbero serie difficoltà nell'identificazione dell'immobile, posto che l'interrogazione non potrebbe riguardare il fondo, indicato nel quadro D.

E ancor prima, si porrebbe il problema di come dare adeguata pubblicità al mutamento della SGR (nei cui confronti sarebbe stata effettuata la trascrizione a favore): sarebbe necessaria una trascrizione contro la prima e una trascrizione a favore della nuova SGR, ma risulta arduo comprendere quale dovrebbe essere il titolo sulla base del quale redigere la nota di trascrizione, posto che il mutamento della SGR non viene (né potrebbe essere) configurato dal legislatore come un atto traslativo. D'altro canto, non sono richieste forme particolari per l'adozione del cambiamento di SGR, che potrebbe risultare anche da una mera scrittura privata non suscettibile, di per sé, di pubblicità (e per le quali dunque l'autonomia privata dovrebbe adoperarsi per individuare possibili forme di pubblicità, che risulterebbero, pertanto, non omogenee).

Un'ulteriore perplessità sorge dalla efficacia della pubblicità nel caso in cui non vi sia coincidenza tra la figura della SGR promotore e di quella gestore: in questo caso l'indicazione della SGR gestore dovrebbe essere contenuta pure nel quadro D. L'eventuale mutamento anche della SGR promotrice, intestataria dell'immobile, analogamente al mutamento della SGR gestore, non è soggetta a vincoli di forma o di pubblicità. Notevoli sarebbero pertanto le difficoltà di un ipotetico creditore del fondo che potrebbe non essere a conoscenza del mutamento della SGR promotore:

interrogando il sistema per soggetto non otterrebbe risultati utili né con l'indicazione della SGR gestore e neppure con quello del fondo, in quanto sarebbero entrambi indicati nel quadro D, il cui contenuto, come già osservato, non si presta ad essere oggetto di ricerca. Quindi l'affidabilità del sistema risulterebbe dipendere, anche in questo caso, dalla conoscenza diretta – eventualmente attraverso forme di pubblicità liberamente individuate dalle parti – della SGR che risulta essere promotore.

Infine, e non è aspetto di rilevanza secondaria, il trasferimento di immobili da un fondo all'altro, che ha natura traslativa, verrebbe a non essere oggetto di pubblicità vera e propria, ma, in maniera anomala, produrrebbe unicamente una eventuale modifica del contenuto del quadro D <sup>(49)</sup>.

Secondo parte della dottrina <sup>(50)</sup>, espressamente, “non è suscettibile di trascrizione il trasferimento di un immobile da un fondo gestito dalla SGR ad altro fondo che essa stessa gestisce”, osservando, sul punto: “del resto, in relazione al conflitto tra più acquirenti dello stesso bene è irrilevante che il bene venga intestato alla società che gestisce il fondo o al fondo stesso. Sarebbe vero il contrario soltanto ove la società acquistasse più volte lo stesso bene, intestandolo ora a sé ora al fondo, o acquistasse lo stesso bene ora per conto di un fondo, ora per conto di un altro. Ma sono fattispecie queste prive di interesse pratico”. Al di là della scarsa rilevanza dell'argomento fondato sulla previsione di ricorrenza di determinati fenomeni, sembrano invero trascurarsi altre ipotesi rilevanti, quali tutte le ipotesi relative a possibili conflitti tra le diverse classi di creditori facenti capo alle diverse segmentazioni patrimoniali che coinvolgono la SGR, a cominciare dalla stessa individuazione dei beni sui quali effettuare i pignoramenti immobiliari.

E infatti, immediatamente dopo, lo stesso Autore precisa: “diverso il caso del creditore particolare della società o del creditore di un altro fondo gestito dalla stessa società. In effetti questo creditore avrebbe interesse a consultare i registri immobiliari per sapere quali tra i beni intestati alla società egli può aggredire, giacché su ogni fondo “non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio”. E in questo senso la pubblicità immobiliare potrebbe avere una utile funzione notiziale” <sup>(51)</sup>.

La pubblicità appare in realtà *necessaria* per rendere effettivo il regime di separazione previsto dal legislatore.

### *c) Trascrizione del vincolo di destinazione e del trust*

Resta da verificare un'ulteriore soluzione, e cioè la possibilità di avvalersi dell'istituto della trascrizione del vincolo di destinazione di cui all'art. 2645-ter cod. civ., secondo le modalità

operative precisate dall’Agenzia del Territorio <sup>(52)</sup>, che prevede una trascrizione contro il conferente <sup>(53)</sup>, mentre gli estremi del beneficiario andrebbero inseriti nel quadro D.

Il dibattito sull’istituto, cui in questa sede non può che accennarsi <sup>(54)</sup>, è molto ampio, ed involge la stessa natura della disposizione, se cioè sia una norma di fattispecie - soluzione per la quale propende la dottrina assolutamente maggioritaria - o solo una norma sulla pubblicità del vincolo.

Se la norma, però, non delinea la fattispecie dell’atto di destinazione, ma si limita a presupporla, sembra però individuare i requisiti al ricorrere dei quali l’atto diviene trascrivibile, e dunque opponibile ai terzi <sup>(55)</sup>.

Risulta dubbio, peraltro, che la norma sia applicabile ad altre forme di destinazione desumibili dal sistema, a prescindere dalla ricorrenza degli elementi di cui all’art. 2645-ter.

Ma è, in generale, la natura della separazione nascente dal vincolo di destinazione a rendere discutibile il suo utilizzo nel caso di specie, in quanto i due patrimoni e le due classi di creditori che si vengono a creare per effetto del vincolo non sono incomunicabili tra loro sul piano della garanzia, in quanto i creditori “destinati” possono rivalersi anche sui restanti beni <sup>(56)</sup>, mentre i creditori personali del disponente non possono rivalersi sui beni destinati, trattandosi dunque di una separazione unilaterale <sup>(57)</sup>.

Al di là dell’inidoneità della trascrizione *ex art. 2645-ter* cod. civ. a rappresentare adeguatamente il fenomeno dei fondi, la soluzione non sarebbe comunque soddisfacente dal punto di vista operativo.

In base alla citata circolare dell’Agenzia delle entrate, infatti, la trascrizione andrebbe eseguita contro la SGR (dopo la necessaria trascrizione a favore, al momento dell’acquisto del diritto), specificando nel quadro D il fondo; al mutare della SGR, tuttavia, occorrerebbe comunque procedere ad una nuova trascrizione contro e a favore della nuova SGR (ma pure in questo caso non è possibile individuare un titolo sulla base del quale redigere la nota di trascrizione).

E soprattutto, anche in questo caso, il trasferimento di un immobile tra due fondi appartenenti alla medesima SGR non potrebbe avere adeguata evidenza, dovendo essere rappresentato unicamente con una modificazione della trascrizione contro la SGR (che evidenzia l’esistenza del vincolo di destinazione).

È opportuno segnalare come la modalità più diffusa di effettuazione della formalità in caso di istituzione di un trust consiste nell’effettuare la trascrizione a favore del trustee e contro il disponente.

Si segnala, tuttavia, una recente pronuncia del Tribunale di Torino (2 febbraio 2011 <sup>(58)</sup>), che conclude per la legittimità della trascrizione effettuata *a favore del trust*, nella quale si dà conto di

come tale modalità pubblicitaria sia stata eseguita anche in altre agenzie del territorio. Il fondamento normativo viene ravvisato nell'art. 2645 cod. civ., che escluderebbe la tassatività delle fattispecie trascrivibili, disponendo che "deve al pari rendersi pubblico, agli effetti previsti dall'articolo precedente, ogni altro atto o provvedimento che produce in relazione a beni immobili o a diritti immobiliari taluno degli effetti dei contratti menzionati nell'art. 2643, salvo che dalla legge risulti che la trascrizione non è richiesta o è richiesta a effetti diversi".

### **8. Validità delle trascrizioni sino ad oggi compiute**

La sentenza della Cassazione n. 16605/2010, ponendosi in antitesi rispetto a prese di posizione ufficiali preesistenti ha indubbiamente ingenerato incertezza negli operatori<sup>(59)</sup>.

Sul punto, comunque, vale la pena di precisare che le trascrizioni sino ad oggi effettuate non possono ritenersi invalide per il semplice fatto di aver aderito all'una o all'altra modalità operativa.

Esse dovranno essere valutate alla stregua dell'art. 2665 cod. civ., ai sensi del quale "l'omissione e l'inesattezza di alcuna delle indicazioni richieste nelle note menzionate negli artt. 2659 e 2660 non nuoce alla validità della trascrizione, eccetto che induca incertezza sulle persone, sul bene o sul rapporto giuridico, a cui si riferisce l'atto o, rispettivamente, la sentenza o la domanda".

In sintesi, il dibattito sul grado di rilevanza del fondo come soggetto di diritto (e dunque sulla possibilità di poter essere qualificato in termini di persona giuridica o di centro di imputazione autonomo) non pare idoneo a determinare, di per sé, "incertezza sulle persone a cui si riferisce l'atto"<sup>(60)</sup>.

### **9. La pubblicità commerciale**

La complessità del fenomeno e la sua intrinseca duttilità (pluralità di fondi gestiti da una stessa SGR; SGR che effettui anche il servizio di gestione di portafogli; mutamento della SGR gestore, promotore o di entrambe; fusioni e scissioni tra fondi; fondi suddivisi in comparti; OICR *master* e *feeder*) rendono opportuna un'adeguata e chiara conoscibilità di tutte le possibili articolazioni e vicende che possono interessarlo. Allo scopo potrebbe valutarsi il coordinamento delle risultanze presenti negli elenchi tenuti dalla Banca d'Italia con il registro delle imprese, in modo da consentire una pronta verifica dei poteri di rappresentanza, l'identificazione delle relazioni tra i diversi soggetti coinvolti, l'agevole assolvimento della pubblicità catastale e presso i registri immobiliari.

### **10. Conclusioni**

Il peculiare rapporto che si instaura tra SGR e fondi delinea uno schema di gestione di un'attività, nell'ambito del quale la relazione che si instaura nei confronti dei beni facenti parte dei fondi non si presta ad essere agevolmente ricompresa nei tradizionali schemi dominicali.

Il legislatore, tuttavia, detta una disciplina accurata del fenomeno, e delinea il fondo in termini di patrimonio autonomo e separato. Che da questi elementi possa attribuirsi soggettività o meno al fondo resta una questione in definitiva nominalistica, che dipende dalla nozione di soggettività che l'interprete decide di accogliere<sup>(61)</sup>.

Dal punto di vista delle modalità secondo le quali attuare la pubblicità immobiliare, si sono analizzate le diverse possibilità offerte dall'ordinamento, propendendo per l'effettuazione delle formalità a favore dei fondi, con indicazione della SGR nel quadro D, come del resto sembra orientata la prassi prevalente.

Sembra essere questo, invero, il sistema che meglio realizza il sistema di segmentazione della responsabilità patrimoniale proprio dell'istituto.

Può essere utile aggiungere, infine, come anche in ambito tributario, nonostante l'inevitabile ripercussione delle incertezze di tipo civilistico (e una mancata omogeneità sul riconoscimento della soggettività del fondo ai fini delle imposte dirette e in campo IVA), si ritenga del tutto preferibile riconoscere soggettività tributaria ai fondi, in quanto una scelta difforme "porterebbe a conseguenze sicuramente distorsive"<sup>(62)</sup>.

Alessandra Paolini

---

**1)** Per una critica, 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 ss. La sentenza è pubblicata in *Foro it.*, 2011, 1859 ss., con nota di S. PELLEGGATTA; in *Giur. it.*, 2011, 331 ss., con nota di L. BOGGIO, *Fondi comuni di investimento, separazione patrimoniale, interessi protetti e intestazione di beni immobili*; in *Giur. comm.*, 2011, II, 1133 ss., con nota di A. SCANO, *Fondi comuni immobiliari e imputazione degli effetti dell'attività di investimento*; in *BBTC*, II, 2011, 417 ss., con note di V. LEMMA, *Autonomia dei fondi comuni di investimento e regolazione della gestione collettiva del risparmio*, e di F. GENTILONI SILVERI, *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*; in *Società*, 2011, 46 ss., con nota di N. BRUTTI; in [www.dircomm.it](http://www.dircomm.it), 2010, con nota 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*; un approfondito commento anche in D. RESTUCCIA, *I fondi d'investimento chiusi*, Bari, 2012, 86 ss.

**2)** In *Foro. amm.*, 2000, 2225 e ss.

**3)** L'adozione di una prospettiva individualistica, al cui centro si colloca il soggetto ed il diritto soggettivo, è propria delle visioni ottocentesche – ed in particolare di quella della pandettistica tedesca – per le quali la questione giuridica centrale è quella dell'appartenenza della ricchezza. Per l'inquadramento del dogmatismo ottocentesco ed il suo superamento restano fondamentali le opere di R. ORESTANO, *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto*, e «*Persona*» e «*persone giuridiche*» nell'età moderna, rispettivamente del 1960 e del 1968 raccolte in *Azione. Diritti Soggettivi. Persone giuridiche*, Bologna, 1978, 113 ss. e 192 ss. e di P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Roma, 1970, che adottano una prospettiva mediana (normativo-obiettiva) tra le posizioni individualiste e quelle normativiste. Un'indagine storica sull'evoluzione da prospettive incentrate sul *soggetto* e sull'*appropriazione* della ricchezza a quelle incentrate sull'*impresa* e sulla *produzione* della ricchezza in C.

ANGELICI, *Discorsi di diritto societario, in Negozianti e imprenditori. 200 anni dal Code de commerce*, Milano, 2008, 141 ss. Importanti approfondimenti in P. MONTALENTI, *Riflessioni in tema di persona giuridica, in Persona giuridica, gruppi di società, corporate governance*, Padova, 1999, 1 ss.

- 4) Sul punto non possono non essere ricordate le parole di R. ORESTANO («*Persona*» e «*persone giuridiche*» nell'*età moderna*, cit., 271), secondo il quale “la moderna scienza giuridica e la stessa tecnica legislativa delle codificazioni di tipo europeo-continentale muovono, come premessa logica di ogni loro «sistema», della definizione preventiva e astratta dei «soggetti» del sistema stesso. Dopo di che, dal rientrare o meno in tale definizione, si fa conseguire l’ammissione o l’esclusione di una serie di «capacità» e di attribuzioni, concepite come «qualità» di chi è stato considerato «soggetto». Con ciò tocchiamo il punto di frattura tra le esperienze più antiche e l’esperienza moderna, perché quanto caratterizza, a nostro avviso, le prime è proprio un modo di procedere completamente opposto, vale a dire l’assoluta mancanza di ogni definizione in astratto dei «soggetti di diritto» e di contro la determinazione in concreto di singoli aspetti della «capacità» e di singole attribuzioni in relazione a singole situazioni particolari, il più delle volte solo oggettivamente considerate. Un’analogia frattura mi sembra si stia determinando anche fra l’esperienza di stampo ottocentesco e l’esperienza contemporanea. Come si è visto, all’impiego di una nozione astratta e onnicomprensiva di persona giuridica si va ormai sostituendo – e felicemente – un’analisi sempre più articolata delle varie situazioni, alla quale si accompagna la ricerca delle soluzioni più pertinenti ad ognuna, fuor d’ogni apriorismo. Risulterà sacrificata l’idea di sistema, ma ne uscirà arricchita la nostra esperienza”.
- 5) Regolamento che abroga e sostituisce il Provvedimento della Banca d’Italia del 14 aprile 2005.
- 6) In base all’elenco di cui all’art.4, D.M. 228 del 1998.
- 7) Espressione dovuta a A.A. BERLE - G.C. MEANS, *The modern corporation and private property*, New York, 1933. Per la critica dell’uso di tale locuzione v. G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Milano, 1967. Mette in luce con particolare evidenza la posizione di soggezione degli investitori nei confronti della società di gestione R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, 203 ss.
- 8) Deve necessariamente sin d’ora precisarsi come la posizione dei partecipanti sia molto più incisiva nei fondi chiusi: l’assemblea dei partecipanti, infatti, può adottare deliberazioni vincolanti per la SGR nelle materie individuate dal regolamento, ferma restando la competenza in materia di sostituzione della SGR, di richiesta di ammissione alla quotazione e di modifiche delle politiche di gestione (art. 37, comma 2-bis, T.U.F.; sul punto v. *infra*).
- 9) M. CAVANNA, *Fondi comuni di investimento e Sicav*, in *Trattato di diritto privato* diretto da Rescigno, Vol. 16, I, II ed., Milano, 2008, 36, inquadra il fenomeno come mandato.
- 10) P. SPADA (*Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 847), pone in luce come la *funzione*, in quanto *cura di interessi preconstituiti*, che esige “il controllo sulle motivazioni e sulle finalità dell’agire”, sia presupposta sia nella tecnica dell’attribuzione della personalità giuridica, sia in quella dell’articolazione patrimoniale.
- 11) In questo senso CAVANNA, *op. cit.*, 52.
- 12) A questo proposito, come si avrà modo di precisare *infra*, un ruolo essenziale deve necessariamente essere svolto dal sistema della pubblicità immobiliare. Sul ruolo della banca depositaria e l’ambito di estensione della custodia, con ricostruzioni parzialmente diverse, CAVANNA, *op. cit.*, 52; E. TONELLI, *Le società di gestione del risparmio* in A. PATRONI GRIFFI – M. SANDULLI – V. SANTORO, *Intermediari finanziari, mercati e società quotate*, Torino, 1999, 65 ss.; A. P. SODA, *Sub art. 36*, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commentario a cura di C. Rabitti Bedogni*, Milano, 1998, 296.
- 13) Disposizione introdotta dal d. l. 30 settembre 2003, n. 269, convertito in l. 24 novembre 2003, n. 326 e modificato dalla l. 24 dicembre 2003, n. 350.
- 14) Circostanza che per la Cassazione, nella sentenza citata, diventa decisiva per porre sullo sfondo la posizione degli investitori; ma si osservi, tuttavia, come proprio nei fondi chiusi (quali i fondi immobiliari, oggetto della pronuncia) siano necessariamente attribuite all’assemblea dei partecipanti, in virtù dell’art. 37, comma 2-bis T.U.F., delle decisioni (vincolanti per la SGR) tipicamente organizzative, quali la revoca della società di gestione, la richiesta di ammissione a quotazione, la modifica delle politiche di gestione. In materia, R. DELLA VECCHIA, *La governance dei fondi comuni di investimento chiusi*, in *Società*, 2010, 1335 ss.
- 15) Sulla posizione degli investitori, CAVANNA, *op. cit.*, 37. Si osservi, inoltre, come nei fondi immobiliari la sottoscrizione delle quote del fondo possa essere effettuata anche mediante “conferimento” di beni (*ex art. 12-bis*, D.M. 24 maggio 1999, n. 228), ulteriore circostanza che rende più sottile la distinzione tra la posizione dei sottoscrittori e quella dei partecipanti ad un contratto a struttura associativa.
- 16) SPADA, *op. cit.*, 842.
- 17) SPADA, *op. cit.*, 845.
- 18) SPADA, *op. cit.*, 845.

- 19) Art. 2447-*quinquies*, comma 3, cod. civ.: “*Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito*”.
- 20) Sul punto v. *infra*, paragrafo seguente.
- 21) Il regolamento 8 maggio 2012 (Titolo V, Cap. I, Sezione II, Parte C, 4.5) prevede, infatti, il deposito delle somme non riscosse da parte dei titolari delle quote “in un conto intestato alla SGR con l’indicazione che trattasi di averi della liquidazione del fondo, con sottorubriche nominative degli aventi diritto”.
- 22) Per i fondi come una “articolazione patrimoniale compiuta”, v. SPADA, *op. cit.*, 846.
- 23) Ritieni che la società di gestione sia titolare di una “funzione” P.G. JAEGER, *Sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. soc.*, 1969, 1142 ss.
- 24) All’interno del comma 6 dell’art. 36 TUF sono state infatti inserite, ad opera del d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito in l. 30 luglio 2010, n. 122, le parole: “delle obbligazioni contratte per suo conto, il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio”, che nel loro significato letterale risultano prive di valore precettivo, perché il fondo stesso non dispone di altro patrimonio se non del proprio. Per trasfondere nel testo le intenzioni del legislatore – che attua quindi un’inconsapevole ipallage - si sarebbe dovuto invertire l’ordine delle parole, così da affermare che “delle obbligazioni contratte per suo conto risponde esclusivamente il fondo” (e non altri, cioè la SGR). Sembra preferibile dare questa lettura, che risponde ad un criterio di interpretazione utile, in ossequio al principio di conservazione della norma giuridica. V. infatti in tal senso P. FERRO-LUZZI, *Un problema di metodo: la “natura giuridica” dei fondi comuni di investimento (a proposito di Cass. 15 luglio 2010, n. 16605)*, *cit.*, 757, nota n. 7.
- 25) Sottolineano l’impossibilità di “riportare la situazione della società di gestione al modulo dell’art. 832 c.c.” R. COSTI, *La struttura dei fondi di investimento nell’ordinamento giuridico italiano e nello schema di riforma delle società commerciali*, in *Riv. Soc.*, 1968, 297; nello stesso senso, G. FERRI JR, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 33 ss.; FERRO-LUZZI, *op. cit.*, 751 ss.
- 26) CAVANNA, *op. cit.*, 32; R. LENER, *Le società di gestione del risparmio nel regolamento Consob di attuazione del t.u.f.*, in *Società*, 1998, 1121 ss.; M. MIOLA, *La gestione collettiva nel t.u.f.: profili organizzativi*, in *BBTC*, 2001, I, 312.
- 27) La sentenza di Cassazione specifica, infatti, 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”.
- 28) Titolo V, Cap. I sez. II, 4.1.2. Analoga disposizione era prevista anche nel regolamento 14 aprile 2005. Sui rapporti tra SGR promotore e gestore v. CAVANNA, *op. cit.*, 30. Il Provvedimento Banca d’Italia 8 maggio 2012 dispone che “Nel caso in cui la gestione del fondo sia affidata ad una SGR diversa da quella che lo ha promosso e istituito, il testo regolamentare individua le funzioni attribuite a ciascuno dei due soggetti”. Maggiori precisazioni sulle ripartizioni di funzioni sono fornite dal Regolamento Banca d’Italia-Consob del 29 ottobre 2007, all’art. 34, ai sensi del quale le SGR interessate sono tenute a stipulare apposita convenzione scritta
- 29) Per tutti, *Ferro-Luzzi, op. cit.*, 756.
- 30) Sembra in qualche misura risentire di questa impostazione anche Cass. 16605/2010, ove allude al fatto che la SGR sarebbe “proprietaria formale” mentre i partecipanti al fondo “proprietari sostanziali” (termini atecnici la cui portata non è ulteriormente specificata).
- 31) Ribadisce che i partecipanti “non sono comproprietari del fondo” FERRO-LUZZI (*op. cit.*, 756, nota n. 5), citando la posizione di R. COSTI (da ultimo in *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, 204 ss.), del quale dichiara di non condividere la tesi secondo la quale i partecipanti al fondo sarebbero “titolari esclusivamente di un diritto di credito nei confronti della società di gestione”. Sembra, invero, che in questo caso il riferimento al “diritto di credito” sia stato effettuato dall’A. in senso lato, in ragione della posizione di soggezione in cui essi si trovano rispetto alle scelte gestorie della società di gestione. Nello stesso testo, infatti, si fa riferimento alla posizione dei partecipanti evidenziando che si tratta di un “rapporto di partecipazione” e che essa è configurabile in termini di “utilità-rischio”, in contrapposizione alla posizione di “potere” della società di gestione (COSTI, *op. cit.*, 204 ss.).
- 32) La Cassazione, infatti, afferma che “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”. Della natura e dell’efficacia di tale generica “annotazione”, però, nulla si specifica.
- 33) V. *supra* nota n. 18.
- 34) La mancanza di responsabilità della SGR per le obbligazioni contratte per conto del fondo è desumibile anche dall’assenza di un principio di patrimonializzazione della SGR parametrato alla consistenza dei fondi gestiti (per questo rilievo v. FERRO-LUZZI, *op. cit.*, 757; F. PACILEO, *op. cit.*; P. CALICETI, *Vecchie e nuove questioni in tema di fondi comuni d’investimento*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, II, 223, nota n. 8 e 225).

- 35) Normalmente dipendente da un formale riconoscimento da parte di un'autorità o dall'attuazione di pubblicità costitutiva, previo controllo sull'esistenza dei requisiti richiesti.
- 36) Osserva, significativamente, FERRI jr. (*op. cit.*, 26) che "le caratteristiche della disciplina e della natura giuridica del fondo, nel suo aspetto «statico» di patrimonio «distinto» (...) si possono e debbono spiegare sulla base e come conseguenza del momento «dinamico» della gestione".
- 37) SPADA, *op.cit.*, 844.
- 38) Per il concetto di personalità giuridica come sintesi di una disciplina normativa, T. ASCARELLI, *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Problemi giuridici*, I, 1959, 233 ss.; sostiene che il termine "persona giuridica" sia privo di riferimento a particolari contenuti normativi, G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Milano, 1967, 95. Per la teoria riduzionistica della persona giuridica fondata sull'analisi del linguaggio, F. D'ALESSANDRO, *Persona giuridica e analisi del linguaggio*, in *Studi in memoria di Tullio Ascarelli*, 1969. Per la riduzione del concetto di soggettività a mera "sintesi degli effetti" N. LIPARI, *Spunti problematici in tema di soggettività giuridica*, in *La civilistica italiana degli anni '50 ad oggi*, Padova, 1991, 55 ss. Per una rimediazione delle teorie riduzionistiche, P. MONTALENTI, *op.cit.*, 1 ss.
- 39) Sottolinea (sulla scorta dell'impostazione di SPADA, *op. cit.*, 844 ss.) come la scelta tra la costruzione di un patrimonio autonomo e il riconoscimento di un autonomo soggetto di diritto siano tecniche non solo normative, ma anche interpretative, "funzionalmente equivalenti, la scelta tra le quali può essere posta nei termini di un'analisi tra rispettivi costi e benefici" P. CALICETI, *op. cit.*, 232 s.
- 40) Sugli strumenti per colmare le lacune di disciplina in materia di trascrizione, G. PETRELLI, *L'evoluzione del principio di tassatività nella trascrizione immobiliare*, Napoli, 2009, 430 ss.
- 41) Consiglio di Stato, 11 maggio 1999, in *Foro. amm.*, 2000, 2225 e ss.; Ministero delle Finanze, circolare 11 novembre 1999, n. 218/T.
- 42) Propende per questa soluzione, in ragione della soggettività riconosciuta in capo ai fondi P. CALICETI, *op. cit.*, 226 ss
- 43) Nel "quadro C"; nel "quadro A" vanno indicati i dati relativi al titolo che si vuole assoggettare a pubblicità; nel "quadro B" gli immobili oggetto del contratto.
- 44) Cass. 23 giugno 1994, n. 6032, secondo la quale "le forme associative non personificate ed i comitati privi di riconoscimento sono accomunati dalla qualificazione negativa di non essere persone giuridiche, ma ugualmente costituiscono figure soggettive cui può essere attribuita la titolarità di diritti, sia obbligatori che di natura relae", in *Foro it.*, 1995, I, 1268, con nota di V. LENOCI, *Comitati e acquisti immobiliari*. Sul punto L. CAROTA, *Il comitato ha, dunque, capacità immobiliare*, in *Contratto e impresa*, 1994, II, 1090 ss.
- 45) Ritiene che nella nota di trascrizione non vada indicato affatto il fondo immobiliare R. VIGO, *Impresa e pubblicità immobiliare*, Milano, 2001, 12 s., sulla base della mancata espressa previsione dei fondi nell'art. 2659 c.c.
- 46) La sentenza non prende posizione sulle modalità di effettuazione della pubblicità, accenna solo ad una possibile annotazione del vincolo.
- 47) Reputa l'indicazione nel quadro D inidonea a realizzare l'effetto di opponibilità ai terzi tipico della trascrizione, D. RESTUCCIA, *op. cit.*, 99 ss.
- 48) A. DI VITA, *Il valore delle indicazioni inseribili nel quadro "D" della nota di trascrizione ai fini della opponibilità*, in *Il Notaro*, 2007, nn. 21-22, 1 ss.
- 49) Sulle implicazioni sostanziali v. *supra*, par. n. 5.
- 50) VIGO, *op. cit.*, 13.
- 51) VIGO, *op. cit.*, 13.
- 52) Circolare n. 5/2006.
- 53) Propende per l'effettuazione di due trascrizioni, una a favore della SGR, idonea a rendere opponibile il trasferimento dall'apportante alla SGR, ed una contestuale contro la medesima SGR, volta ad evidenziare l'esistenza del vincolo di destinazione D. RESTUCCIA, *op. cit.*, 100 ss., traendo argomenti a favore della possibilità di trascrivere vincoli unilaterali anche dall'art. 2645-*quater* cod. civ., introdotto ad opera del d.l. 2 marzo 2012, n. 16, convertito in L. 26 aprile 2012, n. 44.
- 54) Si rinvia alla completa trattazione di B. MASTROPIETRO, *Destinazione di beni ad uno scopo e rapporti gestori*, Napoli, 2011.
- 55) Sul punto v. ampiamente MASTROPIETRO, *op. cit.*, 41 ss.
- 56) Pe quanto concerne il caso in esame, si è già avuto modo di escludere (v. *supra* nota n. 24) la responsabilità della SGR per le obbligazioni del fondo.
- 57) G. OPPO, *Brevi note sulla trascrizione di atti di destinazione (art. 2645 ter c.c.)*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 3 ss.; F. GAZZONI, *Osservazioni sull'art. 2645 ter c.c.*, in *Giust. Civ.*, 2006, II, 181; MASTROPIETRO, *op. cit.*, 120; R. QUADRI, *La*

*destinazione patrimoniale*,. *Profili normativi e autonomia privata*, Napoli, 2004, 42 ss., 106 ss.; G. PETRELLI, *La trascrizione degli atti di destinazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, II, 200.

- 58)** In *Trust e attività fiduciarie*, 2011, 627 ss.; un commento al provvedimento in P. DOMENICO, *Trascrizione a favore del trust: l'uovo di Colombo?*, *ivi*, 608 ss., il quale, pur condividendo le conclusioni del decreto, ne contesta l'iter argomentativo.
- 59)** Osserva che dalla sentenza non possano desumersi conseguenze in tema di modalità secondo le quali effettuare la pubblicità immobiliare (alle quali in effetti è dedicato un mero *obiter dictum*) P. DOMENICO, *op. cit.*, 608 ss.
- 60)** Sul punto, L. FERRI – P. ZANELLI, *Della trascrizione*, in *Commentario del codice civile Scialoja – Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna – Roma, 1995, 426 ss., ove l'osservazione che comunque la decisione finale sulla sussistenza o meno dell'incertezza compete al giudice di merito, in sede di valutazione di fatto non censurabile in cassazione (*ivi*, 428, testo e nota n. 5).
- 61)** Sul Punto v. P. SPADA, *op. cit.*, 844 ss. e P. CALICETI, *op. cit.*, 232 ss. Superabile l'argomento centrale adottato dalla S.C. per escludere la soggettività, e cioè l'assenza di organi propri, che sembra risentire di un approccio naturalistico, e pare trascurare la progressiva tendenza alla spersonalizzazione delle gestioni (chiara anche in ambito di società di capitali, con l'ammissibilità dell'amministratore persona giuridica).
- 62)** Così P. PURI, *Il regime tributario dei fondi immobiliari*, Studio del C.N.N. n. 2-2009/T. Nel senso di considerare il fondo (e non la SGR, nel caso di specie pure già cessata dalla gestione) soggetto passivo ai fini ICI Commis. Trib. Prov. Lombardia Milano, sez. XXVI, sent. 4 maggio 2011, n. 145.

*(Riproduzione riservata)*