

SOGGETTIVITÀ GIURIDICA E AUTONOMIA PATRIMONIALE NEI FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO.

GIUSEPPE FERRI JR

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il sistema originario. – 3. Il sistema attuale. – 4. (segue): la questione della soggettività giuridica. – 5. (segue): autonomia patrimoniale e incapacienza.

1. Premessa.

Le brevi riflessioni che seguiranno muovono dalla convinzione che, al fine di comprendere il ruolo sistematico, e la configurazione concettuale, che caratterizzano la figura dei fondi comuni di investimento, non possa farsi a meno di considerare la loro attuale disciplina come l'esito di una evoluzione che, per quanto sviluppatasi in un arco temporale relativamente breve, appare contrassegnata da una forte soluzione di continuità: in questa sede, si tenterà, pertanto, da un lato, di tratteggiare le linee di fondo di tale evoluzione, e, dall'altro, non tanto di inquadrare, e men che meno di risolvere, i problemi applicativi che i temi evocati dal titolo della relazione sollevano, quanto piuttosto, e soltanto, di dar conto delle ragioni del loro stesso sorgere.

2. Il sistema originario.

Come si anticipava, la storia normativa dei fondi comuni di investimento appare caratterizzata da una profonda cesura, che consente di scandirla, ovviamente a grandi linee, in due diversi periodi: nel primo, che risale alla legge 23 marzo 1983, n. 77 (il cui articolo 3 disponeva, al comma 2, che il “fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione”, precisando che sul fondo medesimo “non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente” e che “le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi”), ed abbraccia, oltre alle modificazioni, sul punto in vero marginali (come quella volta a definire il fondo come patrimonio “autonomo”, prima ancora che “distinto a tutti gli effetti” da quelli della società e dei partecipanti), se non addirittura meramente lessicali ad essa apportate ad opera del D. Lgs. 25 gennaio 1992, n. 83, anche la versione originaria del comma 6 dell'art. 36 T.U.F. (nel quale era stato trasfuso, con talune varianti ai nostri fini, salvo il riferimento al comparto del fondo, non particolarmente significative, come ad esempio la puntualizzazione che il fondo risultava sottratto anche alle azioni dei creditori del depositario), il fondo comune rappresentava infatti unicamente un *complesso di beni*, cioè di *elementi attivi*; nel secondo, che prende avvio dalle innovazioni introdotte a quest'ultima norma dal D. L. 31 maggio 2010, n. 78, conv. N. 1 nella legge 30 luglio 2010, n. 122, e, ancor più decisamente, dal D. Lgs. 4 marzo 2014, n. 44, esso assume invece anche la configurazione, che tuttora presenta, di vera e propria *massa patrimoniale autonoma*, alla quale cioè riferire *elementi non soltanto attivi*, ma *anche passivi*: si è infatti previsto, con il primo dei due provvedimenti

citati, e con espressione particolarmente sfuggente, che “delle obbligazioni contratte per suo conto il fondo comune di investimento risponde esclusivamente con il proprio patrimonio”, mentre con il secondo la disposizione è stata riformulata nel senso che “delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo”.

Più precisamente, nel sistema originario il fondo comune indicava un complesso di elementi attivi, unificati alla luce del ruolo, ad essi appunto comune, di *oggetto* di un (o, meglio, del medesimo) *potere di gestione*, e, proprio in quanto tale, *distinto* tanto dal patrimonio della società di gestione, in applicazione del principio generale dettato dall’art. 1707 cod. civ. a proposito del mandato, ma riferibile ad ogni ipotesi di gestione (al pari delle altre norme del codice civile che si avrà modo di richiamare), quanto dal patrimonio dei partecipanti, questa volta in forza della configurazione delle quote di partecipazione al fondo in termini di beni di secondo grado: ciò nel senso che i beni che componevano il fondo comune dovevano ritenersi integralmente sottratti al potere esecutivo tanto dei creditori sociali, quanto dei creditori personali, come pure di quelli del depositario.

In quel sistema, dunque, se la rilevanza meramente oggettiva del fondo comune (che in vero emergeva come complesso di beni assoggettato al potere di gestione della società e sottratto al potere esecutivo dei creditori), e cioè, in buona sostanza, la mancanza di una sua soggettività, impediva, *logicamente*, di individuare una categoria di creditori “propri” del fondo, l’integrale immunità di quest’ultimo dalle azioni esecutive di tutti i creditori sociali, tra i quali dovevano essere compresi anche i titolari di crediti sorti nel corso dello svolgimento della gestione, e cioè nell’esercizio del relativo potere da parte della società, escludeva, questa volta *normativamente*, la possibilità stessa di distinguere siffatti creditori dagli altri creditori sociali: ed in vero la garanzia patrimoniale tanto dei primi quanto dei secondi era la stessa, quella cioè costituita dall’intero patrimonio sociale, al netto ovviamente del fondo comune, o, meglio, dal restante patrimonio sociale, sul quale entrambi concorrevano in termini reciprocamente paritetici.

L’indistinguibilità dei titolari di crediti corrispondenti ad obbligazioni assunte dalla società (pur sempre in nome proprio, ma) “per conto”, vale a dire nell’interesse, del fondo, o, meglio, dei partecipanti al medesimo, rispetto agli altri creditori sociali, si noti, non valeva tuttavia a precludere la possibilità di riconoscere pur sempre ai relativi crediti, e dunque ai corrispondenti obblighi della società, una qualche rilevanza, per quanto meramente contabile ed interna al rapporto di gestione: essi, infatti, rappresentavano altrettanti costi, o spese, destinati, ai sensi dell’art. 1720 cod. civ., a gravare, economicamente, sui partecipanti, o, meglio, sul valore delle relative quote, ma, si noti, solo nei limiti del valore da costoro originariamente investito; l’originario investimento valeva infatti a definire lo stesso interesse oggetto di gestione: con la conseguenza che le spese che superavano tale valore, e proprio in quanto eccedenti (anche) rispetto all’interesse affidato in gestione dai partecipanti alla società, dovevano restare a carico di quest’ultima, in applicazione del principio ricavabile dall’art. 1711 cod. civ.

3. *Il sistema attuale.*

La seconda fase dell'evoluzione della configurazione normativa dei fondi comuni di investimento si caratterizza per la *rilevanza esterna* riconosciuta alle passività del fondo: una circostanza, questa, a sua volta riconducibile a ragioni essenzialmente economiche, prima ancora che giuridiche. Se all'origine, infatti, l'attività di gestione, risolvendosi nella compravendita di titoli, e cioè in scambi tendenzialmente contestuali, non implicava, di regola, il sorgere di debiti (in capo alla società), con il tempo si è, invece, assistito ad un sensibile arricchimento e ad una profonda diversificazione tipologica delle forme di gestione, che ha reso indispensabile l'assunzione, da parte della società, di obbligazioni per conto del fondo, se non addirittura il ricorso alla leva finanziaria: si pensi alla progressiva emersione, tra gli oggetti di negoziazione, degli strumenti finanziari derivati, all'estensione dell'attività di gestione all'acquisizione di pacchetti di controllo (ed è il caso dei fondi di *private equity*), con la conseguente esposizione alla responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ., e, soprattutto, all'amministrazione di immobili che connota i fondi appunto immobiliari.

A fronte di tali modificazioni, la legge è intervenuta, sul piano della *fattispecie*, individuando, rispetto ai creditori sociali "generali", la categoria dei creditori "per conto" del fondo, e, su quello della *disciplina*, ravvisando nel fondo comune la garanzia esclusiva delle pretese di tale classe di creditori: i quali, mentre nel sistema originario concorrevano con tutti i creditori sociali sul restante patrimonio sociale, adesso possono agire unicamente sul fondo, ma senza subire il concorso degli altri creditori sociali, a tutto vantaggio di questi ultimi e, indirettamente, dei soci della società.

In un sistema siffatto, il fondo comune di investimento, da complesso di beni che era, è divenuto una *massa patrimoniale autonoma*, destinata cioè alla garanzia di una classe di creditori: e dunque per così dire dotata, oltre che di un attivo, di un passivo; così come, e parallelamente, i *partecipanti* al fondo, ai quali un tempo spettava, in via esclusiva, l'intero valore del fondo, sono attualmente titolari di una mera pretesa *residuale*, avente cioè ad oggetto il suo valore netto, quello cioè che eccede l'importo delle relative passività: ed è appunto al "residuo netto" che l'art. 57, comma 3-*bis*, T.U.F. commisura, ed anzi circoscrive, il diritto loro spettante all'esito della liquidazione del fondo.

4. (segue): *la questione della soggettività giuridica.*

A sua volta, la configurazione in termini di massa patrimoniale autonoma che il fondo comune di investimento è venuto in tal modo per assumere da un lato ha contribuito a rilanciare la questione della possibilità di riconoscere al fondo comune una *soggettività giuridica*, mentre dall'altro ha sollevato il problema, del tutto inedito, della disciplina applicabile nell'eventualità, anch'essa inedita, della sua *incapienza*.

La prima questione si ricollega non soltanto alla secolare ed inveterata tendenza a soggettivizzare ogni forma di autonomia patrimoniale, e, prima ancora, nonostante l'autorevolissimo insegnamento di Gustavo Bonelli, a riservare la qualificazione in termini di

patrimonio, e poi di patrimonio autonomo, alle masse patrimoniali, ma anche a talune ambiguità che caratterizzano il tenore letterale di alcune disposizioni normative.

Particolarmente eloquente risulta il confronto, tutto interno al comma 1 dell'art. 1 T.U.F., tra le *definizioni* di *fondo comune di investimento* e di *organismo collettivo del risparmio* (Oicr) di cui alle lett. j e, rispettivamente, k, dalla quale non è chiaro se il fondo *sia* esso stesso un patrimonio o piuttosto non *abbia* un proprio patrimonio: la legge, infatti, dopo aver individuato nel fondo comune una "specie" di Oicr, ed in particolare quella costituita "*in forma di patrimonio*", lasciando dunque intendere che la sua rilevanza si esaurisca nella dimensione schiettamente *oggettiva* del patrimonio, definisce poi il "genere" di riferimento, l'Oicr appunto, in termini di "organismo istituito per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, *il cui patrimonio* è raccolto tra una pluralità di investitori", e dunque di struttura, allora *soggettiva*, dotata di un patrimonio.

A chiarire che, anche nel sistema attuale, il fondo comune di investimento continui pur sempre a rilevare, come in quello anteriore, in termini di oggetto, e non di soggetto, è tuttavia la stessa legge, che, all'art. 36 T.U.F., non solo, al comma 1, mostra di considerare il fondo come oggetto di gestione (oltre che di possibile cessione: e v. l'art. 57, comma 3-*bis*, T.U.F.), ma, al comma 6, ribadisce che esso "costituisce un patrimonio autonomo": ed è proprio questa, del resto, l'impostazione accolta dalla stessa giurisprudenza di legittimità (a partire da Cass. 15 luglio 2010, n. 16605).

In altri termini, il fondo comune, e proprio in quanto sprovvisto di soggettività giuridica, risulta inidoneo ad assumere la posizione di titolare di situazioni giuridiche soggettive, tanto attive quanto passive: quella di gestione è infatti una attività svolta dalla società bensì *per conto del fondo*, e cioè nell'interesse dei suoi partecipanti, ma pur sempre *in nome proprio*, con la conseguenza che la titolarità tanto dei diritti acquistati, quanto degli obblighi assunti (come pure della relativa responsabilità) nel corso della gestione deve riferirsi, in via esclusiva, alla medesima società; lo dimostra, ancora una volta, l'art. 36, comma 6, T.U.F., nella parte in cui, al fine di individuare le obbligazioni da esso garantite, non solo si riferisce a quelle "contratte" (ma sarebbe stato meglio dire "assunte") dalla società "per conto del fondo", e dunque *in nome* pur sempre *proprio*: ma dispone che di esse è la società (e non il fondo, come invece avrebbe potuto far ritenere, se letteralmente intesa, la formulazione introdotta con il citato D. L. n. 78 del 2010), a rispondere, e proprio in veste di (unico) debitore, per quanto "esclusivamente con il patrimonio del fondo" (un'espressione, quest'ultima, che allora si presta ad essere intesa nel significato di patrimonio "costituito" dal fondo, non anche in quello di patrimonio ad esso "appartenente"); né, del resto, appare possibile invocare, in contrario, la circostanza che il fondo risulta comunque dotato di una denominazione (art. 37, comma 2, lett. a, T.U.F.): quest'ultima, infatti, non indica affatto il nome del fondo, come tale destinato ad essere speso dalla società come nome altrui nei confronti dei terzi, ma rappresenta un mero strumento per identificare l'interesse per conto del quale è stato posto in essere (pur sempre in nome proprio) il singolo atto di gestione e, conseguentemente, la relativa massa patrimoniale.

Più precisamente, la rilevanza del fondo comune si risolve in quella di *oggetto di poteri*: e, segnatamente, del potere di gestione spettante alla società e del potere esecutivo riconosciuto dalla legge ad una specifica classe di creditori sociali. Esso, invece, non si presta ad essere inteso in termini di oggetto di *diritti*, e cioè di situazioni giuridiche soggettive: non già per la ragione che gli elementi attivi del fondo non risultino anch'essi non solo in astratto, ma in concreto, oggetto (oltre che di poteri) di altrettanti diritti soggettivi, a partire da quello di proprietà (quasi che si trattassero di una sorta di moderne *res nullius*, se non addirittura *extra commercium*); quanto piuttosto per la circostanza che alla disciplina dei fondi comuni risulta del tutto estranea qualsiasi questione in ordine alla appartenenza dei beni che lo compongono: la quale risulterà allora bensì regolata, ma dal diritto comune, rispetto al quale il fatto di essere compresi in un fondo comune risulta in via di principio del tutto irrilevante.

5. (segue): *autonomia patrimoniale e incapacienza*.

Al pari di ogni massa patrimoniale (autonoma), e cioè di ogni complesso di elementi attivi destinato a garantire una serie di passività, anche il fondo comune può risultare incapiente, nell'eventualità, in particolare, in cui il valore delle prime risulti inferiore all'importo (dal primo del tutto indipendente, e potenzialmente illimitato) delle seconde: una eventualità, questa, come è chiaro del tutto impensabile fino a quando i fondi comuni di investimento si configuravano in termini di insieme di soli elementi attivi.

Non è, ovviamente, questa la sede per tentare una descrizione sia pure sommaria della relativa disciplina: al contrario, ci si può limitare, in primo luogo, a considerare, in via del tutto generale, che la parte del passivo, complessivamente considerato, non coperta dall'attivo è destinata, in via di principio, a restare definitivamente insoddisfatta, in coerenza con quanto si diceva in ordine alla circostanza che i creditori per conto del fondo dispongono, come loro unica ed esclusiva garanzia, dei beni che compongono il medesimo: dei relativi debiti, infatti, non può essere chiamata a rispondere né la società con il suo restante patrimonio, dal momento che, come ricordato, la sua responsabilità è limitata al medesimo fondo, come previsto dall'art. 36, comma 6, T.U.F., né, tantomeno, i partecipanti.

Tutto ciò vale ad accentuare il conflitto tra i singoli creditori per conto del fondo, nell'ipotesi in cui l'importo delle passività ad esso riferibili risulti superiore al valore delle relative attività: si tratta allora di individuare il criterio in base al quale risolvere il conflitto in esame.

Una espressa risposta a tale interrogativo, nel senso dell'applicabilità del criterio proporzionale, è fornita dalla legge soltanto in relazione all'ipotesi in cui la liquidazione del fondo, peraltro non necessariamente incapiente, rappresenta la conseguenza, alternativa alla cessione, che la legge ricollega alla sottoposizione della società di gestione alla procedura di liquidazione coatta amministrativa: al riguardo, l'art. 57, comma 3-*bis*, T.U.F. richiama espressamente, tra gli altri, l'art. 91 T.U.B., il quale, a sua volta, rinvia all'art. 111 l. fall., il quale rappresenta una delle espressioni, forse la più significativa, del criterio in esame.

Al medesimo esito sembra doversi giungere, pur nell'assenza (in vero curiosa) di una espressa disposizione, in relazione all'ipotesi, regolata dall'art. 57, comma 6-bis, T.U.F., di liquidazione del fondo insolvente: sembra possibile ricavare dal sistema, e segnatamente dagli artt. 498 e 499 cod. civ., in materia di liquidazione di eredità accettata con beneficio d'inventario, applicabili anche all'eredità giacente (art. 530, comma 2, cod. civ.), come pure dagli artt. 14 e 16 disp. att. cod. civ., in materia di liquidazione della persona giuridica, un principio generale volto ad individuare appunto in quello proporzionale il criterio chiamato a regolare la ripartizione tra i creditori (appartenenti al medesimo rango) del ricavato della liquidazione di ogni patrimonio autonomo incapiente, e dunque anche del fondo comune di investimento.

Deve invece escludersi l'applicabilità all'eventualità di "crisi" del fondo comune delle procedure concorsuali previste per l'impresa in crisi: a ciò non conduce, si noti, la mancanza di soggettività, dal momento che, a ben vedere, nemmeno il fallimento richiede la sussistenza, in veste di soggetto passivo della procedura, di un soggetto giuridico, risultando in vero a tal fine sufficiente (come dimostrano il fallimento dell'imprenditore defunto e quello della società cancellata e per ciò solo, se di capitali, estinta) l'individuazione di una massa patrimoniale autonoma (eventualmente da ricostruire); al contrario, l'autentico ostacolo che preclude l'operatività di tali discipline sembra rappresentato dalla natura non imprenditoriale, e comunque non commerciale, dell'attività di gestione del fondo (non anche, si noti, di quella, invece schiettamente imprenditoriale, di amministrazione della società di gestione): attività che, per quanto organizzata, è diretta a produrre non già, come invece l'impresa, ricchezza (e cioè nuovi beni o nuovi servizi) per il mercato, quanto piuttosto, e soltanto, guadagno per i partecipanti, prestandosi, e proprio in quanto bensì lucrativa, ma in senso solo soggettivo, e non anche oggettivo, ad essere qualificata in termini di *attività di investimento*, non in quelli di *attività di impresa*, almeno se intesa nell'accezione, tecnica, messa in luce da quella che sembra la più convincente interpretazione degli artt. 2082 e 2195 cod. civ.

Da tutto ciò deriva, a sua volta, che la crisi del fondo non pare poter assumere la forma, tipicamente commerciale, di *insolvenza*, ma solo quella, civile, di *incapienza*: risultando, per ciò solo, estranea all'ambito di applicazione delle procedure concorsuali "commerciali", ed idonea semmai ad essere sottoposta alle procedure, "civili", volte alla composizione delle crisi da sovraindebitamento.

Nota bibliografica essenziale. a) opere generali: G. CASTELLANO, *Per una qualificazione giuridica dei fondi d'investimento mobiliare*, in *Riv. soc.*, 1969, 1150 ss.; G.E. COLOMBO, *Alcuni aspetti dei rapporti contrattuali relativi ai fondi di investimento mobiliare*, *ivi*, 1163 ss.; P.G. JAEGER, *Sui fondi comuni d'investimento*, *ivi*, 1113 ss.; B. LIBONATI, *Società di investimento e investment trust*, *ivi*, 1958, 277 ss. (ora in *Scritti giuridici*, Volume II, Milano, 2013, 7 ss.); ID., *Holding e investment trust*, Milano, 1959 (ora in *Opere monografiche*, Volume I, Milano, 2014, 1 ss.); b) il sistema originario: R. COSTI-L. ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Gastone Cottino, Vol. VIII, Padova, 2004; E. FAZZUTTI, *Profili della responsabilità per la gestione dei fondi comuni di investimento mobiliare*, in *Quadrimestre*, 1984, 475 ss.; G. FERRI jr, *Patrimonio e gestione. Spunti per una ricostruzione sistematica dei fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1992, I, 25 ss.; G. GENTILE, *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova,

1991; F. GENTILONI SILVERI, *Gestioni collettive e individuali: responsabilità del conferente. Differenze e identità nella gestione del risparmio e nei patrimoni destinati a uno specifico affare*, Roma, 2006; F. GUERRERA, *Contratto d'investimento e rapporto di gestione (Riflessioni sulla proprietà delegata)*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1988, 685 ss.; A. LENER, *sub art. 3*, in *La legge 23 marzo 1983, n. 77. Istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento*, Commentario a cura di Alberto Maffei Alberti, in *Le Nuove Leggi Civili Commentate*, 1984, 381 ss., *sub art. 3*, 399 ss. (e in *Costituzione e gestione dei fondi comuni*, in *Foro It.*, 1985, V, 177 ss.); M. MAUGERI, *Partecipazione sociale e attività di impresa*, Milano, 2010; M. MIOLA-F. BRIOLINI, in *Testo Unico della Finanza (d.lg. 24 febbraio 1998, n. 58)*, Commentario diretto da G.F. Campobasso, I, *Intermediari e mercati*, Torino, 2002, *sub art. 36*, 314 ss.; *è* il sistema attuale: S. BONFATTI, *La disciplina particolare della liquidazione coatta amministrativa delle SGR. La liquidazione giudiziale del fondo insolvente*, in *Riv. Dir. Banc.*, 2013; P. CARRIÈRE, *La "crisi" dei fondi comuni di investimento: tra autonomia patrimoniale e soggettività*, in *RDS*, 2014, 256 ss.; ID., *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in *Il Fall.*, 2014, 617 ss.; S. CICCHINELLI, *Debito e responsabilità nella disciplina sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 579 ss.; 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.; F. GENTILONI SILVERI, *Limiti di responsabilità patrimoniale nei fondi di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*, nota a Cass., 15 luglio 2010, n. 16605, in *Banca, borsa e tit. di cred.*, 2011, II, 423 ss.; V. OCCORSIO, *L'incapienza dei fondi comuni di investimento nella nuova disciplina del t.u.f.*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 613 ss.