

FONDI COMUNI DI INVESTIMENTO E RESPONSABILITÀ DELLA SGR: SEPARAZIONE PATRIMONIALE, OBBLIGAZIONI TRIBUTARIE E CRISI DEL FONDO NEL TUF RIFORMATO

FRANCO BENASSI

SOMMARIO: 1. Premessa; 2. Soggettività del fondo e separazione patrimoniale: due piani da tenere distinti; 3. Le obbligazioni tributarie nel sistema previgente, IMU e IVA; 4. Il nuovo art. 36, comma 4, TUF: dalle obbligazioni «contratte» alle obbligazioni «relative alla gestione»; 5. Separazione patrimoniale e autonomia della crisi: il nuovo art. 57-ter TUF; 6. L'anticipazione delle spese della procedura e i limiti della responsabilità propria della SGR; 7. Considerazioni conclusive.

1. Premessa

Due recenti decisioni del Tribunale di Roma offrono l'occasione per approfondire il tema della separazione patrimoniale dei fondi comuni di investimento rispetto alla società di gestione del risparmio e, in questa prospettiva, per esaminare le novità introdotte dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, attuativo della legge Capitali, che ha inciso in modo significativo sulla disciplina contenuta nel TUF¹. In particolare, la nuova formulazione dell'art. 36, comma 4, e l'introduzione dell'art. 57-ter consentono di riesaminare il rapporto tra soggettività della

¹ Sui primi commenti alla riforma, v.: S. SFAMENI - A. GIANNELLI, *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, Egea, Milano, 2026; FONDAZIONE NAZIONALE COMMERCIALISTI, *Il decreto di attuazione della Legge Capitali: analisi delle novità del D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47 sul TUF e sul Codice Civile*, Documento di ricerca, 28 aprile 2026.

SGR, imputazione delle obbligazioni al fondo e responsabilità patrimoniale, anche con specifico riguardo ai debiti tributari e alla crisi del patrimonio separato.

A distanza di poche settimane, il tribunale capitolino si è pronunciato in relazione a due controversie nelle quali l'azione esecutiva dell'agente della riscossione ha posto in primo piano il rapporto tra la società di gestione del risparmio e i patrimoni dei fondi dalla stessa gestiti. Le decisioni pervengono a esiti opposti - nella prima il pignoramento viene annullato, nella seconda l'opposizione della SGR è rigettata - ma il loro accostamento consente soprattutto di mettere a fuoco un problema più generale: stabilire quale patrimonio risponda delle obbligazioni riferibili al fondo quando il soggetto che opera nei rapporti esterni è la società di gestione. La prima sentenza, pronunciata il 25 maggio 2026², riguarda un pignoramento eseguito ai sensi dell'art. 72-bis d.P.R. 29 settembre 1973, n. 602 su un credito derivante da canoni di locazione riferibile a un fondo immobiliare, a fronte di cartelle concernenti, per la parte rilevante, altri fondi amministrati dalla medesima SGR. Il Tribunale ha ritenuto violato l'art. 36, comma 4, TUF, rilevando che l'identità del gestore non consente di utilizzare il patrimonio di un fondo per il soddisfacimento di obbligazioni riferibili a un diverso patrimonio separato.

Più complessa è la controversia definita il 15 luglio 2026³. Anche in quel caso l'esecuzione era stata promossa mediante ordini di pagamento diretto ex art. 72-bis d.P.R. n. 602 del 1973, ma il debito tributario era costituito da IMU relativa agli immobili del fondo. La SGR sosteneva che fossero state aggredite disponibilità appartenenti al proprio patrimonio; il Tribunale ha tuttavia ritenuto che non fosse stata fornita una prova sufficiente dell'estraneità al fondo dei rapporti bancari colpiti. La loro formale intestazione alla società di gestione non è stata considerata decisiva, poiché è la SGR a operare

² Reperibile su *Il Caso.it*, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/35109>.

³ Trib. Roma 15 luglio 2026, rep. In *Il Caso.it*, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/35096>.

all'esterno anche per conto dei patrimoni separati. Le due pronunce non esprimono, sotto questo profilo, un vero contrasto. Nella prima era accertato che il credito pignorato appartenesse a un patrimonio diverso da quelli cui erano riferibili i debiti posti in riscossione; nella seconda il rigetto dell'opposizione è invece legato, in misura determinante, alla mancata dimostrazione che le somme aggredite appartenessero al patrimonio proprio della SGR. In entrambi i casi, dunque, emerge la necessità di individuare il patrimonio cui si riferisce l'obbligazione e quello al quale appartiene il bene sottoposto ad esecuzione.

La seconda decisione presenta tuttavia un ulteriore profilo di interesse. Nel ricostruire la disciplina applicabile, il Tribunale attribuisce rilievo alla circostanza che il previgente art. 36, comma 4, TUF limitasse la responsabilità al patrimonio del fondo per le «obbligazioni contratte per conto» dello stesso. Una formula che, almeno sul piano letterale, poteva apparire meno agevolmente riferibile alle obbligazioni tributarie, le quali non sono assunte negozialmente dalla SGR, ma sorgono direttamente dalla legge.

È proprio su questo punto che si innesta l'intervento del legislatore del 2026, attuato con il d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, recante «Attuazione della delega di cui all'articolo 19 della legge 5 marzo 2024, n. 21, per la riforma organica delle disposizioni in materia di mercati dei capitali recate dal testo unico di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF)». Il nuovo art. 36, comma 4, non fa più riferimento alle sole obbligazioni «contratte per conto del fondo», ma alle «obbligazioni *relative alla gestione* del fondo o del singolo comparto», precisando espressamente che vi sono comprese quelle «di natura tributaria». La modifica elimina così, per il nuovo regime, il dubbio che aveva potuto derivare dalla precedente formulazione.

Resta però da stabilire quale fosse già, prima della riforma, la portata della separazione patrimoniale e, in particolare, se la qualità della SGR quale soggetto passivo dell'obbligazione tributaria comportasse anche la responsabilità del suo

patrimonio generale. La questione non coincide con quella della soggettività del fondo. Che quest'ultimo non costituisca un autonomo soggetto di diritto non significa necessariamente che le obbligazioni ad esso riferibili possano trovare soddisfazione su qualsiasi bene formalmente intestato alla società di gestione.

È precisamente dalla distinzione tra questi due piani che occorre muovere. Prima di affrontare la disciplina tributaria e la nuova formulazione dell'art. 36, è quindi necessario chiarire quale rapporto intercorra, nel sistema dei fondi comuni di investimento, tra mancanza di soggettività giuridica e autonomia patrimoniale.

2. Soggettività del fondo e separazione patrimoniale: due piani da tenere distinti

La ricostruzione dei rapporti tra fondo comune di investimento e società di gestione richiede anzitutto di evitare che dalla *mancanza di soggettività giuridica* del primo vengano tratte conseguenze che appartengono a un *diverso piano, quello della responsabilità patrimoniale*. È proprio la sovrapposizione tra questi due profili ad avere alimentato molte delle incertezze emerse nella giurisprudenza.

Sul primo versante l'orientamento della Corte di cassazione è ormai consolidato. A partire dalla decisione del luglio 2010⁴, alla quale va accostata quella del maggio 2019⁵, il fondo comune è stato qualificato non come autonomo soggetto di diritto, bensì come patrimonio separato della società di gestione del risparmio. La mera autonomia patrimoniale non è stata ritenuta sufficiente per attribuire al fondo una propria soggettività: i beni acquistati nell'interesse dello stesso sono formalmente intestati alla SGR ed è quest'ultima a porre in essere gli atti negoziali e processuali riferibili al patrimonio gestito.

La stessa impostazione è stata ribadita da una recente – e come

⁴ Cass. 15 luglio 2010, n. 16605, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/10498>.

⁵ Cass. 8 maggio 2019, n. 12062, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/22237>.

vedremo rilevante - decisione della Suprema Corte⁶, che ha nuovamente individuato nella segregazione patrimoniale, e non nell'attribuzione di soggettività al fondo, la soluzione coerente con gli artt. 35 e 36 TUF. Ciò che rileva, dunque, è la coesistenza tra la titolarità formale della SGR e la destinazione di determinati beni e rapporti a un patrimonio sottoposto a un regime distinto da quello proprio della società.

La peculiarità della fattispecie può essere colta nella formula richiamata da altra decisione di legittimità⁷, secondo cui l'attività negoziale e processuale compiuta nell'interesse del patrimonio separato è svolta in nome del soggetto che ne ha la titolarità formale, con l'obbligo però di imputarne gli effetti a quello specifico patrimonio. Unità soggettiva e pluralità patrimoniale possono quindi coesistere senza che l'una assorba l'altra.

La distinzione assume particolare rilievo quando si passa dalla titolarità dei beni ai rapporti obbligatori. Con una decisione del marzo 2025, la Corte, ha, infatti, affermato che, proprio perché il fondo è privo di autonoma soggettività, la SGR è il soggetto passivo del rapporto obbligatorio e può essere convenuta per il pagamento del debito⁸. Ma stabilire contro chi debba essere proposta la domanda non equivale ancora a stabilire quale patrimonio ne risponda. Questo secondo profilo è regolato dall'autonomia patrimoniale dei fondi di investimento⁹. Già il

⁶ Cass., 11 maggio 2025, n. 12474, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/33226>.

⁷ Cass., 9 marzo 2023, n. 7116, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/31783>.

⁸ Cass. 18 marzo 2025, n. 7201.

⁹ Sul rapporto tra autonomia patrimoniale, imputazione dei rapporti e responsabilità nei fondi comuni d'investimento v., tra gli altri, 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 comuni di investimento. Novità recenti: tra giurisprudenza e legislazione*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, II, 432 ss.; G. FERRI JR, *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale nei fondi comuni di investimento*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2015, n. 3, 1 ss.; P. CARRIÈRE, *La "crisi" dei fondi comuni di investimento: tra autonomia patrimoniale e soggettività*, in *Riv. dir. soc.*, 2014,

previgente art. 36, comma 4, TUF stabiliva che delle obbligazioni contratte per conto del fondo la SGR rispondeva «esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo». Ne consegue che la *soggettività* della società di gestione *non può trasformarsi in una generale esposizione del patrimonio suo proprio* alle passività riferibili ai fondi amministrati. Altrimenti la separazione opererebbe soltanto in una direzione, proteggendo il patrimonio del fondo dai creditori della SGR ma lasciando il patrimonio della società esposto senza limiti ai creditori del fondo, nonostante l'espressa previsione legislativa.

Si devono perciò tenere distinti almeno tre profili: il soggetto al quale il rapporto è formalmente imputato; il patrimonio al quale l'operazione è riferibile; il patrimonio destinato a garantire l'adempimento. Nei fondi comuni questi elementi non coincidono necessariamente.

La SGR opera all'esterno ed è il soggetto del rapporto, mentre gli effetti economici e la garanzia dell'obbligazione possono restare confinati nel patrimonio separato.

La stessa pluralità dei fondi gestiti da una sola società conferma questa conclusione. Ciascun fondo è distinto non soltanto dal patrimonio proprio della SGR, ma anche da «ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società». L'unicità del gestore non produce quindi una comunanza della garanzia patrimoniale. È proprio questo principio che trova una immediata applicazione nella prima delle due sentenze romane, nella quale l'esecuzione aveva colpito un patrimonio diverso da quelli cui erano riferibili i debiti tributari.

La separazione non impedisce, naturalmente, che possano sorgere *obbligazioni proprie della SGR*. L'art. 36 pone a carico della società obblighi e responsabilità derivanti dalla funzione gestoria¹⁰ e la violazione di tali doveri può determinare una

256 ss.; S. CICHINELLI, *Debito e responsabilità nella disciplina sui fondi comuni di investimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 579 ss.

¹⁰ Trib. Milano, 24 ottobre 2014, il quale, nell'affermare la legittimazione della SGR ad agire nei confronti dei propri amministratori per i danni arrecati al patrimonio del fondo, ha ritenuto che la società assuma «ex lege una posizione di

pretesa destinata a gravare sul suo patrimonio generale. Ma si tratta di un titolo diverso rispetto all'obbligazione riferibile al fondo¹¹.

E' dunque possibile affermare che la mancanza di soggettività del fondo individua il soggetto che opera nei rapporti esterni, mentre la separazione patrimoniale individua invece la massa sulla quale devono ricadere gli effetti patrimoniali di quei rapporti e sulla quale i relativi creditori possono soddisfarsi. Confondere questi due piani significa *trasformare una regola sulla titolarità e sulla legittimazione in una regola sulla responsabilità patrimoniale*¹².

3. Le obbligazioni tributarie nel sistema previgente, IMU e IVA

È sul terreno delle obbligazioni tributarie che la distinzione tra soggettività del rapporto e responsabilità patrimoniale ha mostrato le maggiori difficoltà applicative.

Nelle obbligazioni negoziali assunte dalla SGR nell'interesse del fondo, il collegamento con il patrimonio gestito emerge normalmente dallo stesso *atto da cui il debito deriva*.

garanzia rispetto all'integrità patrimoniale del fondo». La decisione muove da una ricostruzione che distingue la «titolarità formale» della SGR dalla «proprietà sostanziale» dei partecipanti e che, per taluni profili, suscita qualche perplessità. La pronuncia concerne comunque la tutela risarcitoria del patrimonio gestito e non la diversa questione della responsabilità del patrimonio proprio della SGR per le obbligazioni del fondo.

¹¹ La stessa Cass. n. 16285 del 2024, nel negare la responsabilità del patrimonio proprio della SGR per l'IVA del fondo, fa espressamente salvo l'eventuale «autonomo titolo di responsabilità» della società.

¹² In dottrina, sulla distinzione tra titolarità formale della SGR e vincolo di destinazione del patrimonio gestito, v.: R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, XI ed., Giappichelli, 2020, cap. IV; F. ANNUNZIATA, *Gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR): fattispecie e forme*, Giuffrè, 2017, p. 131; G. AMADIO, *La separazione patrimoniale nei fondi comuni d'investimento e l'affirmative asset partitioning*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2018, pp. 390 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, X ed. a cura di M. CAMPOBASSO, UTET, 2024; A. CLARIZIA, *I fondi comuni di investimento*, in *Trattato Rescigno*, Utet; G. INZITARI, *I patrimoni destinati e la tutela dei creditori nella gestione del risparmio*, in *Trattato Cottino*, Cedam.

L'obbligazione tributaria nasce invece *direttamente dalla legge* e individua il proprio soggetto passivo secondo la disciplina di ciascun tributo.

La formula del previgente art. 36, comma 4, TUF, riferita alle «obbligazioni contratte per conto del fondo», lasciava così aperto l'interrogativo se la limitazione della responsabilità al patrimonio separato comprendesse anche debiti che, propriamente, non erano stati “contratti” dalla SGR.

La questione si è posta anzitutto con riguardo alle imposte immobiliari, quando la Cassazione¹³, muovendo dalla qualificazione del fondo come patrimonio separato privo di autonoma soggettività, ha individuato nella SGR il soggetto passivo dell'IMU relativa agli immobili compresi nel patrimonio gestito. Poiché la titolarità formale dei beni appartiene alla società di gestione, è quest'ultima a essere tenuta agli adempimenti fiscali e al pagamento dell'imposta.

La pronuncia riguardava, peraltro, un fondo successivamente posto in liquidazione. La Cassazione ha escluso che il subentro dei liquidatori potesse far venir meno la soggettività passiva della SGR rispetto a un tributo già maturato. L'affermazione chiariva dunque chi fosse il soggetto dell'obbligazione tributaria, ma non affrontava con pari chiarezza il diverso problema del patrimonio destinato a garantirne l'adempimento.

La questione era tutt'altro che teorica. Sul piano esecutivo essa si traduce nell'interrogativo se l'agente della riscossione, una volta individuata nella SGR la debitrice dell'imposta, possa colpire qualsiasi bene o credito formalmente intestato alla società, oppure se l'azione esecutiva debba essere circoscritta al patrimonio del fondo cui il debito tributario è riferibile. È precisamente questo il problema che le due sentenze romane del 2026 hanno dovuto affrontare, e rispetto al quale la risposta non poteva essere ricavata in modo immediato dalla sola qualificazione soggettiva dell'obbligazione.

Ed è su quest'ultimo piano che assume particolare rilievo la

¹³ Cass. 9 marzo 2023, n. 7116, *cit.*

fondamentale decisione del giugno 2024¹⁴ relativa all'IVA. Per tale imposta l'art. 8 d.l. 25 settembre 2001, n. 351 attribuisce espressamente alla società di gestione la *soggettività passiva* per le operazioni dei fondi immobiliari, prevedendo tuttavia una *determinazione e liquidazione separata dell'imposta per ciascun fondo*¹⁵.

La Corte, pur riconoscendo che la soggettività tributaria spetta alla SGR e che nei suoi confronti devono essere indirizzati gli accertamenti, distingue tale profilo dalla responsabilità patrimoniale: la società «non risponde delle eventuali pretese dell'Amministrazione finanziaria con il proprio patrimonio», ma soltanto nei limiti del patrimonio del fondo. Il principio era formulato con cautela, perché la fattispecie riguardava un fondo ormai estinto: il venir meno della massa patrimoniale rendeva particolarmente netta la questione se il deficit potesse trasferirsi sulla SGR. Restava quindi aperta la domanda se la medesima soluzione valesse anche quando il fondo fosse ancora in vita e il patrimonio separato semplicemente insufficiente, non ancora dissolto.

Le pronunce del 2025 hanno risposto a questo interrogativo, estendendo all'IMU - e dunque a un fondo operante - il principio che nel 2024 era stato affermato per l'IVA in un caso limite. Si trattava di affermare che la separazione patrimoniale opera come limite della responsabilità non solo quando non vi sia più nulla da aggredire, ma già nella fase esecutiva ordinaria, indipendentemente dall'estinzione del fondo. La sentenza descrive questa situazione come una sorta di sdoppiamento tra il profilo formale, nel quale soggetto passivo è la SGR, e quello sostanziale, nel quale il peso dell'imposta ricade sul patrimonio autonomo del fondo.

¹⁴ Cass. 12 giugno 2024, n. 16285, <https://www.ilcaso.it/sentenze/ultime/32425>.

¹⁵ Art. 8, D.L. 25 settembre 2001, n. 351 (conv. in L. 23 novembre 2001, n. 410). In dottrina: F. GIANNELLI, *Imposte indirette, atti di apporto e regime di separazione ex art. 36, comma 4, TUF*, in *Riv. Dir. Trib.*, 2024; G. CORASANITI, *La fiscalità degli OICR, dei fondi immobiliari e dei patrimoni destinati*, Giuffrè, 2021.

La formula richiede invero cautela, perché *il patrimonio separato non diviene per ciò stesso soggetto dell'obbligazione*. Essa coglie tuttavia un dato essenziale: l'individuazione della SGR quale soggetto passivo non comporta automaticamente che il suo patrimonio generale sia assoggettato alla pretesa fiscale.

Nel caso deciso da Cass. n. 16285 del 2024¹⁶ il fondo era ormai estinto. Il principio di diritto è pertanto formulato con riferimento a tale specifica fattispecie: venuta meno la massa patrimoniale, non sorge a carico della SGR una responsabilità sussidiaria o solidale per l'IVA rimasta insoddisfatta, salvo che l'Amministrazione faccia valere un autonomo titolo di responsabilità. La portata della decisione non può quindi essere estesa senz'altro a ogni tributo e a qualunque fase della vita del fondo; resta però fermo il principio, espresso nella motivazione, secondo cui la *soggettività tributaria della SGR non è di per sé sufficiente a coinvolgerne il patrimonio proprio*¹⁷.

Il rapporto tra questo orientamento e quello formatosi in materia di IMU è stato affrontato direttamente da Cass. 20 ottobre 2025, n. 27854, cui ha fatto seguito Cass. 7 novembre 2025, n. 29571¹⁸. Le due pronunce confermano che il soggetto passivo dell'IMU è la SGR e precisano che la decisione del

¹⁶ Cass. 12 giugno 2024, n. 16285, *cit.*

¹⁷ Per una lettura della portata del principio affermato da Cass. n. 16285 del 2024 v. F. FASSÒ, *Autonomia patrimoniale del fondo e «limiti» alla responsabilità tributaria della società di gestione*, in *Strumenti finanziari e fiscalità*, n. 1, aprile 2025, secondo la quale la limitazione della responsabilità al patrimonio separato dovrebbe operare anche indipendentemente dall'avvenuta estinzione del fondo, risultando altrimenti compromessi tanto il principio di separazione patrimoniale di cui all'art. 36, comma 4, TUF quanto, sul piano tributario, quello di capacità contributiva.

¹⁸ Cass. Civ., 20 ottobre 2025, n. 27854 e Cass. Civ., 7 novembre 2025, n. 29571. Per l'analisi della fiscalità locale e dell'inopponibilità dei debiti IMU alla SGR, v.: E. GNECH - N. BOTTINO, *Imu e tributi locali nell'attività di gestione dei fondi immobiliari*, in *Investire nel Real Estate, Assoimmobiliare*, 2026, pp. 347 ss.; A. CONTRINO, *Separazione patrimoniale e fattispecie impositiva: il rilievo del vincolo di destinazione nella fiscalità diretta e indiretta*, in *Riv. Dir. Trib.*, 2022, pp. 45 ss.

2024¹⁹, fondata sulla particolare disciplina dell'IVA, non impone di modificare tale conclusione.

Ma su questo punto emerge un dato interessante. Dopo avere ribadito che l'obbligata è la società di gestione, la Corte afferma che essa «risponde nei limiti del patrimonio del fondo». La medesima proposizione è ripresa dalla successiva Cass. n. 29571 del 2025²⁰. *La separazione patrimoniale viene così riconosciuta come limite della responsabilità anche rispetto all'IMU*, senza che sia necessario negare la soggettività passiva della SGR.

Particolarmente efficace è la formula secondo cui «la separazione rileva solo in sede esecutiva, ma obbligata è solo la società di gestione». Essa consente di ricondurre a unità i due orientamenti. Per l'IMU e per l'IVA possono essere differenti le ragioni per le quali la legge individua nella SGR il soggetto passivo; sul piano patrimoniale, tuttavia, la giurisprudenza finisce per convergere e il fatto che il debito sia formalmente imputato alla società *non rende il suo patrimonio generale garanzia dell'obbligazione riferibile al fondo*.

Rimaneva però una difficoltà testuale. Il previgente art. 36, comma 4, stabiliva che «delle obbligazioni contratte per conto del fondo, la Sgr risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo medesimo». La formula si adattava immediatamente ai debiti di fonte negoziale, mentre meno agevole appariva riferirla all'IMU o ad altri tributi sorti direttamente dalla legge ed è su questa differenza che poteva fondarsi la tesi secondo cui le obbligazioni tributarie restassero estranee alla limitazione di responsabilità.

Le sentenze del 2025 mostrano però che tale conclusione non era necessaria neppure nel sistema previgente. Pur pronunciandosi sull'IMU e richiamando il testo allora vigente dell'art. 36, la Cassazione non fa discendere dalla natura legale dell'obbligazione una responsabilità illimitata della SGR, ma mantiene fermo il limite costituito dal patrimonio del fondo.

¹⁹ Cass. n. 16285 del 2024, *cit.*

²⁰ Cass., 7 novembre 2025, n. 29571, *cit.*

Il fondamento della soluzione deve essere allora ricercato nella stessa qualificazione del fondo quale patrimonio «autonomo, distinto a tutti gli effetti» dal patrimonio della società di gestione. La separazione costituisce una caratteristica della massa patrimoniale e non può dipendere soltanto dalla fonte negoziale o legale delle passività ad essa riferibili.

Vi è un ulteriore argomento sistematico che depone nello stesso senso. La separazione patrimoniale è una caratteristica della massa, non della fonte del debito. Affermare che essa operi solo per le obbligazioni negoziali e non per quelle tributarie significherebbe rendere la garanzia patrimoniale dipendente da una distinzione - contratto o legge - *che non ha alcuna rilevanza rispetto alla funzione della separazione*, la quale è quella di tenere distinte le sfere di rischio e di impedire che i creditori di un patrimonio si soddisfino su un altro. Creditore contrattuale e Fisco vantano entrambi pretese *generate dalla gestione degli stessi beni e dalla stessa attività*: non vi è ragione per applicare loro regimi diversi quanto al patrimonio aggredibile. Era questa l'aporia che la formulazione testuale del vecchio art. 36 rischiava di produrre, e che la giurisprudenza del 2024 e del 2025 aveva già corretto in via interpretativa prima che il legislatore del 2026 la eliminasse normativamente.

Resta naturalmente distinto il caso in cui la pretesa tributaria trovi fondamento in una condotta della società autonomamente fonte di responsabilità. La stessa Cass. n. 16285 del 2024²¹ lascia espressamente salvo un «autonomo titolo di responsabilità» della SGR. La separazione riguarda il debito tributario riferibile al fondo; non sottrae la società alle obbligazioni che sorgano direttamente a suo carico per un titolo diverso.

Alla vigilia della riforma il quadro appariva dunque più definito di quanto la formulazione letterale dell'art. 36 potesse lasciare intendere: la SGR rimaneva il soggetto passivo del rapporto tributario, mentre il patrimonio del fondo costituiva il limite della responsabilità per il debito ad esso riferibile.

²¹ Cass. n. 16285 del 2024, *cit.*

L'incertezza residua riguardava soprattutto il fondamento testuale di tale soluzione e la sua concreta proiezione nella fase esecutiva.

4. Il nuovo art. 36, comma 4, TUF: dalle obbligazioni «contratte» alle obbligazioni «relative alla gestione»

La nuova formulazione dell'art. 36, comma 4, TUF, introdotta dal d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47 ma destinata a trovare applicazione dal 29 gennaio 2027²², interviene direttamente sul punto che aveva alimentato le maggiori incertezze nella disciplina previgente. Il nuovo testo conserva la qualificazione del fondo - e ora espressamente anche del singolo comparto²³ - quale patrimonio autonomo e distinto, ma modifica il criterio utilizzato per delimitare la responsabilità della SGR.

Non si fa più riferimento alle «obbligazioni contratte per conto del fondo», bensì alle «obbligazioni relative alla gestione del fondo o del singolo comparto», precisando che tra esse sono comprese quelle «di natura tributaria».

Il mutamento non è soltanto terminologico. La precedente espressione poteva evocare, come si è detto, un'obbligazione di fonte negoziale, assunta dalla SGR nell'interesse del fondo. Il

²² Art. 11, comma 3, d.lgs. 27 marzo 2026, n. 47, il quale dispone: «Le disposizioni modificative della parte II, titoli II e III, del testo unico di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998, e le disposizioni modificative delle relative definizioni, si applicano a partire da nove mesi successivi all'entrata in vigore del presente decreto [...]»

²³ Per comparto si intende un'articolazione interna di un medesimo fondo, dotata di un proprio patrimonio autonomo e normalmente caratterizzata da una specifica politica di investimento e da un distinto profilo di rischio. Il fondo costituisce dunque l'organismo nel suo complesso, mentre il comparto rappresenta una delle masse patrimoniali nelle quali esso può essere articolato. La regolamentazione di vigilanza ricomprende, infatti, nella nozione di «fondi comuni» sia i fondi comuni di investimento sia i relativi comparti. Cfr. BANCA D'ITALIA, *Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio*, Titolo I, Definizioni, n. 10; v. altresì CONSOB, *Regolamento Emittenti Consob, Allegato 1B, Schema 1, "Glossario dei termini tecnici utilizzati nel prospetto"* ove il comparto è definito come la strutturazione di un fondo in una pluralità di patrimoni autonomi caratterizzati da diversa politica di investimento e differente profilo di rischio.

nuovo testo abbandona invece il riferimento al modo in cui il debito è sorto e assume come criterio la sua relazione con la gestione del patrimonio separato. Ciò che rileva non è più che l'obbligazione sia stata "contratta" per conto del fondo, ma che sia ad esso *funzionalmente riferibile*.

Un debito IMU non nasce da un atto negoziale della SGR, ma direttamente dalla legge in relazione agli immobili compresi nel patrimonio gestito e la stessa difficoltà poteva presentarsi per altre obbligazioni di fonte non contrattuale. Il nuovo art. 36 supera il problema alla radice: anche tali passività rientrano nella separazione quando siano relative alla gestione del fondo o del comparto.

L'espressa menzione delle obbligazioni «di natura tributaria» elimina inoltre qualsiasi dubbio sul punto che aveva diviso le ricostruzioni precedenti. La qualità della SGR quale *soggetto passivo dell'imposta* non comporta che il patrimonio proprio della società costituisca garanzia del relativo debito. La norma stabilisce, al contrario, che delle obbligazioni riferibili alla gestione, comprese quelle fiscali, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo o del comparto interessato.

Il fondo resta privo di autonoma soggettività e la SGR continua a costituire il centro attraverso il quale esso opera nei rapporti esterni. Ciò che viene reso inequivoco è il diverso piano della responsabilità patrimoniale.

In questa prospettiva, la nuova formulazione rende ancora più nitida la distinzione affermata dalla giurisprudenza del 2025: obbligata è la SGR, ma la responsabilità resta circoscritta al patrimonio del fondo. La novella non elimina tale dissociazione; la assume, piuttosto, come elemento strutturale del sistema e la *estende espressamente* alle obbligazioni tributarie.

Un ulteriore elemento di novità riguarda i comparti. Il nuovo comma 4 precisa che ciascun fondo, o ciascun comparto dello stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto anche dagli altri comparti e dagli altri patrimoni amministrati dalla medesima società. Coerentemente, delle obbligazioni relative

alla gestione di un comparto la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio di quest'ultimo. Viene così rafforzato il principio di corrispondenza tra passività e patrimonio di destinazione. Non è sufficiente individuare la SGR che gestisce il rapporto e, nei fondi multicomparto, neppure il fondo considerato nel suo complesso: occorre stabilire a quale specifica massa patrimoniale l'obbligazione sia riferibile. La separazione opera tanto rispetto al patrimonio proprio della società quanto nei rapporti tra i diversi fondi e, ora espressamente, *tra i singoli comparti*.

Più delicato è stabilire quale significato attribuire alla modifica rispetto alla disciplina anteriore. Sarebbe eccessivo sostenere che soltanto con la riforma del 2026 sia stata esclusa la responsabilità del patrimonio proprio della SGR per i debiti tributari del fondo. Come si è visto, prima della novella la Corte di cassazione era già giunta a tale risultato, dapprima in materia di IVA e poi, in termini particolarmente espliciti, con riferimento all'IMU²⁴.

La riforma svolge quindi anche una evidente funzione chiarificatrice in quanto rimuove l'ambiguità derivante dalla parola «contratte» e rende certo che la separazione riguarda le obbligazioni relative alla gestione indipendentemente dalla loro fonte.

Da ciò, tuttavia, non discende che il nuovo comma 4 possa essere senz'altro qualificato come norma di interpretazione autentica posto che il legislatore non gli attribuisce espressamente tale natura. Inoltre, ai sensi dell'art. 11, comma 3, del d.lgs. n. 47 del 2026, le modifiche alla parte II, titoli II e III, del TUF trovano applicazione a partire da nove mesi dall'entrata in vigore del decreto e, dunque, dal 29 gennaio

²⁴ In senso conforme, già anteriormente alla riforma, F. FASSÒ, *Autonomia patrimoniale del fondo, cit.*, secondo cui l'art. 36, comma 4, TUF doveva essere interpretato nel senso che i creditori del fondo, compresa l'Amministrazione finanziaria, potessero trovare soddisfazione esclusivamente sul patrimonio separato.

2027²⁵. Tra le disposizioni immediatamente applicabili indicate dal successivo comma 4 è richiamato, quanto all'art. 36, il comma 2, ma non il comma 4. Anche per questa ragione *non sembra possibile applicare automaticamente il nuovo testo ai rapporti anteriori*.

È sotto questo profilo che deve essere letta la sentenza romana del 15 luglio 2026²⁶, la quale prende atto della novella ma ne esclude l'applicabilità alla fattispecie sottoposta al suo esame. La conclusione appare dunque condivisibile, purché non se ne ricavi che, prima dell'intervento legislativo, le obbligazioni tributarie dovessero necessariamente gravare anche sul patrimonio proprio della SGR.

Le due questioni devono invero rimanere distinte. Un conto è applicare direttamente la nuova norma a una fattispecie anteriore; altro è verificare se la soluzione oggi espressamente formulata trovasse già un fondamento nella disciplina previgente. Nel primo caso opera il limite temporale stabilito dal legislatore; nel secondo l'interprete deve ricostruire il sistema sulla base delle norme allora vigenti e della loro elaborazione giurisprudenziale, la quale, come si è detto, aveva già riconosciuto, prima della riforma, che anche per l'IMU la responsabilità della SGR rimaneva confinata nel patrimonio del fondo. La novella non può quindi essere utilizzata come unica fonte della soluzione, ma può essere letta come conferma della coerenza di un'interpretazione alla quale la Cassazione era già pervenuta.

Sembra allora possibile distinguere tra una portata innovativa della formulazione e una funzione in parte ricognitiva del principio di separazione patrimoniale. È nuovo il passaggio dalle

²⁵ Art. 36, comma 4, D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), come sostituito dall'art. 2, D.Lgs. 27 marzo 2026, n. 47, cit. Per il regime di decorrenza ed efficacia temporale: art. 11, commi 3 e 4, D.Lgs. n. 47/2026. Cfr. I. LA CANDIA - R. STAROPOLI, *Riforma del TUF e dei mercati finanziari: la riorganizzazione della gestione collettiva del risparmio*, in *QuotidianoPù*, 24 aprile 2026; N. ATLANTE, *Modifiche statutarie e di governance per l'adeguamento al D.Lgs. 47/2026*, in *Federnotizie*, aprile 2026.

²⁶ Trib. Roma 15 luglio 2026, cit.

obbligazioni «contratte» a tutte quelle «relative alla gestione»; è nuova l'espressa inclusione delle obbligazioni tributarie ed è più analitica la disciplina dei comparti. Ma il principio secondo cui il patrimonio proprio della SGR non costituisce garanzia generale delle passività riferibili al fondo trovava già fondamento nelle decisioni precedenti.

Il nuovo art. 36 rende, in definitiva, più preciso il criterio di delimitazione della responsabilità: non interessa più la fonte dell'obbligazione, ma il patrimonio alla cui gestione essa è riferibile. Resta invece distinta l'ipotesi nella quale sorga una responsabilità propria della SGR. Se la pretesa trova titolo non nell'obbligazione del fondo, ma in una condotta della società o in una specifica disposizione che pone direttamente un obbligo a suo carico, il debito grava sul patrimonio generale del gestore.

La distinzione, già espressa da Cass. n. 16285 del 2024 attraverso il riferimento a un eventuale «autonomo titolo di responsabilità», conserva quindi piena rilevanza anche nel nuovo sistema. L'art. 36 delimita il patrimonio responsabile delle obbligazioni relative alla gestione; non trasforma la separazione in uno schermo rispetto alle responsabilità proprie della società. La novella deve, infine, essere letta insieme alla nuova disciplina della crisi del fondo. Se l'art. 36 individua il patrimonio destinato a rispondere delle obbligazioni, l'art. 57-ter regola la situazione nella quale proprio quel patrimonio non sia più in grado di soddisfarle così che il *coordinamento tra le due disposizioni* consente di cogliere con maggiore chiarezza la portata sistematica della riforma.

5. Separazione patrimoniale e autonomia della crisi: il nuovo art. 57-ter TUF

La portata della riforma emerge con particolare chiarezza quando la separazione patrimoniale viene osservata nella fase patologica. Se l'art. 36 individua il patrimonio destinato a rispondere delle obbligazioni relative alla gestione, l'art. 57-ter disciplina ciò che accade quando proprio quel patrimonio non sia più in grado di soddisfarle.

Già il previgente art. 57, comma 6-*bis*, TUF consentiva l'apertura della liquidazione del fondo quando le sue attività non fossero sufficienti a soddisfarne le obbligazioni e non sussistessero ragionevoli prospettive di superamento della situazione. La crisi veniva quindi riferita al patrimonio separato, non alla società di gestione²⁷. A ben vedere, il giudice di legittimità²⁸, ha reso particolarmente evidente questa autonomia, ragionando espressamente in termini di «insolvenza del fondo», valutandone le disponibilità liquide, il patrimonio immobiliare, le passività, le procedure esecutive pendenti e la concreta capacità di soddisfare regolarmente le obbligazioni²⁹.

La stessa pronuncia considera la liquidazione del fondo come sede concorsuale nella quale trovano tutela i creditori del patrimonio separato così che, *pur in assenza di un autonomo soggetto di diritto*, vengono individuati un patrimonio insolvente, i creditori ad esso riferibili e una procedura destinata a regolarne il concorso³⁰.

²⁷ Sul tema della crisi e dell'incapienza del fondo nel sistema previgente v., in particolare, P. CARRIÈRE, *La "crisi" dei fondi comuni di investimento: tra autonomia patrimoniale e soggettività*, in Riv. dir. soc., 2014, 256 ss.; Id., *Fondi comuni di investimento tra liquidazione giudiziale e soluzioni negoziali della crisi d'impresa*, in Fallimento, 2014, 617 ss.; S. BONFATTI, *La disciplina delle crisi dei Fondi Comuni di Investimento dopo la Legge Capitali*, in Diritto Bancario, 20 maggio 2026, che valorizza l'autonomia della crisi del fondo rispetto a quella della SGR, indipendentemente dalla questione della soggettività giuridica del fondo.

²⁸ Cass. Civ., Sez. I, 4 dicembre 2025, n. 31657.

²⁹ Facendo applicazione dei principi sviluppati dalla giurisprudenza in tema di fallimento (ora liquidazione giudiziale) la Corte ha ribadito che al fine di valutare i presupposti per l'attivazione della procedura, non è sufficiente un confronto meramente contabile tra attivo e passivo: ciò che rileva è l'effettiva liquidabilità delle attività e la loro idoneità a far fronte ai debiti nei tempi necessari. In termini generali, sulla non coincidenza dell'insolvenza con il mero raffronto contabile tra attivo e passivo, v. Cass., 20 novembre 2018, n. 29913, in *Il Caso.it*, secondo cui, anche in presenza di un'eccedenza dell'attivo, lo stato di insolvenza può sussistere quando questa dipenda da beni non agevolmente liquidabili, dovendosi verificare se il debitore disponga di risorse idonee a fronteggiare regolarmente le obbligazioni, avuto riguardo alla loro scadenza e alla natura e composizione dei cespiti; nello stesso senso, Cass., 3 marzo 2022, n. 7087, *ivi*.

³⁰ In termini particolarmente significativi, già G. FERRI JR., *Soggettività giuridica e autonomia patrimoniale nei fondi comuni di investimento*, in *Orizzonti*

Il nuovo art. 57-ter, espressamente dedicato alla «Crisi del fondo comune di investimento e del relativo comparto», prevede che la liquidazione possa essere richiesta quando le attività del fondo o del singolo comparto non consentano di soddisfarne le obbligazioni e non sussistano ragionevoli prospettive di superamento della situazione.

Il presupposto della procedura è dunque costruito interamente sulla capacità patrimoniale del patrimonio separato. Non è richiesta la crisi della SGR e, simmetricamente, la crisi della società non implica di per sé quella dei fondi amministrati.

La distinzione è resa esplicita dalla stessa norma quando prende in considerazione l'ipotesi in cui la SGR che gestisce un fondo già sottoposto a liquidazione venga successivamente assoggettata a liquidazione coatta amministrativa. In tal caso la legge disciplina il coordinamento tra le due procedure, presupponendone proprio l'autonomia.

Il comma 5 dell'art. 57-ter consente alla SGR o al gestore estero, per conto del fondo o del comparto, di accedere, ricorrendone i presupposti, alla *composizione negoziata*³¹ e agli

del diritto commerciale, cit., spec. par. 5, osservava che la mancanza di soggettività giuridica del fondo non costituisce, di per sé, un ostacolo alla configurazione di una procedura concorsuale, potendo a tal fine assumere rilievo l'individuazione di una massa patrimoniale autonoma. L'Autore escludeva allora l'applicabilità al fondo delle ordinarie procedure previste per l'impresa in crisi sulla base di differenti ragioni, connesse alla natura dell'attività di gestione.

³¹ Sul problema dell'applicabilità degli strumenti di composizione e regolazione della crisi agli intermediari sottoposti a vigilanza, anteriormente alla riforma, v. G. ALOIA, *Applicazione degli strumenti di composizione della crisi e prevenzione alle banche e agli intermediari finanziari*, in *Quaderni di giurisprudenza commerciale*, n. 45, p. 29; nonché G. DI CECCO, *Il ricorso alla composizione negoziata da parte degli intermediari finanziari (non bancari) tra potenzialità applicative ed incertezze interpretative*, in *Ristrutturazioni Aziendali*, 2 marzo 2025, il quale, muovendo dalla natura non concorsuale della composizione negoziata, riteneva che il divieto di accesso a procedure concorsuali diverse dalla liquidazione coatta amministrativa non ne precludesse, di per sé, l'utilizzazione da parte degli intermediari finanziari, ferma la necessità di verificarne la compatibilità con la disciplina speciale. L'art. 57-ter, comma 5, TUF risolve ora espressamente il problema con riferimento al fondo comune e al relativo comparto.

strumenti di regolazione della crisi espressamente richiamati dalla disposizione³². Il patrimonio separato non è quindi più soltanto suscettibile di liquidazione, ma può essere interessato anche da strumenti diretti al superamento della crisi e alla ristrutturazione delle relative passività.

Resta, peraltro, fermo il raccordo con la *vigilanza*: il tribunale è tenuto a comunicare tempestivamente alla Banca d'Italia i ricorsi per l'applicazione di misure cautelari o protettive, quelli per l'accesso agli strumenti di regolazione della crisi e i relativi provvedimenti³³. Naturalmente è la SGR a presentare l'istanza, perché il fondo continua a non essere un autonomo soggetto; ma essa agisce espressamente «per conto» del fondo o del comparto. Il centro soggettivo resta dunque la società di gestione, mentre il perimetro patrimoniale della crisi è quello del fondo³⁴.

Si può allora parlare, senza attribuire al fondo una soggettività

³² Il rinvio riguarda gli strumenti disciplinati dalla parte I, titolo IV, capo I, sezioni I e II, CCII e, quindi, il piano attestato di risanamento di cui all'art. 56; gli accordi di ristrutturazione dei debiti di cui all'art. 57, anche nelle forme agevolate e ad efficacia estesa previste dagli artt. 60 e 61; la convenzione di moratoria di cui all'art. 62; nonché, nell'ambito degli accordi di ristrutturazione, la transazione su crediti tributari e contributivi disciplinata dall'art. 63.

³³ In questa prospettiva, già G. ALOIA, *Applicazione degli strumenti di composizione della crisi e prevenzione alle banche e agli intermediari finanziari*, cit., osservava che l'eventuale ricorso agli strumenti di composizione della crisi da parte degli intermediari vigilati non avrebbe potuto prescindere, tanto nella fase genetica quanto nel successivo monitoraggio, dal ruolo dell'Autorità di vigilanza. Sul necessario coordinamento tra disciplina della composizione negoziata e vigilanza v. anche G. DI CECCO, *Il ricorso alla composizione negoziata da parte degli intermediari finanziari (non bancari) tra potenzialità applicative ed incertezze interpretative*, cit., spec. parr. 5 e 5.2, il quale sottolinea l'opportunità di un raccordo tra autorità giudiziaria e Banca d'Italia nell'applicazione degli strumenti previsti dal Codice della crisi. Il nuovo art. 57-ter, comma 5, TUF, pur non assoggettando la composizione negoziata al controllo della Banca d'Italia, istituzionalizza oggi tale raccordo imponendo al tribunale specifici obblighi di comunicazione all'Autorità.

³⁴ Art. 57-ter, comma 5, TUF, secondo cui, «qualora ne ricorrano i relativi presupposti, la Sgr autorizzata o il gestore estero, per conto del fondo comune di investimento o del comparto, [...] possono presentare l'istanza di accesso alla composizione negoziata e avvalersi degli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza» ivi richiamati.

che la legge continua a negargli, di una vera autonomia della crisi. I presupposti della procedura, l'attivo, il passivo e i creditori vengono individuati con riferimento a uno specifico patrimonio e non alla complessiva situazione economica della SGR.

La disciplina dei comparti rafforza ulteriormente questa conclusione. Come il nuovo art. 36 delimita la responsabilità rispetto al singolo comparto, così l'art. 57-ter consente che la crisi e la liquidazione riguardino proprio quella massa patrimoniale.

Anche sotto questo profilo Cass. n. 31657 del 2025³⁵ costituisce un precedente significativo. Nella vicenda decisa dalla Corte, tra i creditori del fondo figurava la stessa SGR per commissioni di gestione. La società che costituisce il necessario centro soggettivo dei rapporti può dunque assumere, rispetto al patrimonio separato, anche la posizione di creditore e questo è un dato difficilmente conciliabile con una ricostruzione che riduca la separazione a una mera articolazione contabile interna alla società.

La riforma porta quindi a maggiore coerenza un principio già presente nel sistema previgente: la mancanza di soggettività del fondo non impedisce che la sua situazione patrimoniale venga considerata autonomamente né che la sua crisi sia regolata separatamente da quella della SGR.

6. L'anticipazione delle spese della procedura e i limiti della responsabilità propria della SGR

L'art. 57-ter, comma 2, TUF introduce un elemento che potrebbe apparire, a prima vista, in tensione con la separazione

³⁵ Cass. Civ., sez. I, 4 dicembre 2025, n. 31657: «In tema di liquidazione giudiziale ex artt. 57, comma 6 bis, del d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF), non sussiste il litisconsorzio necessario tra il Fondo comune di investimento e i suoi creditori o quotisti, pur spettando a questi ultimi la legittimazione attiva sia al ricorso per l'apertura della liquidazione sia ad impugnare la decisione conclusiva del procedimento. (massima ufficiale)»

patrimoniale. Quando il fondo o il comparto sottoposto a liquidazione non disponga di risorse liquide sufficienti a sostenere sino alla chiusura determinate spese prededucibili, la norma prevede infatti che esse siano soddisfatte dapprima con le disponibilità della procedura e, successivamente, con le somme messe a disposizione dalla SGR che gestisce il fondo o il comparto.

La previsione riguarda le spese indispensabili allo svolgimento della liquidazione: quelle relative agli organi della procedura, all'accertamento del passivo, alla conservazione e al realizzo dell'attivo, ai riparti, alle restituzioni e alla chiusura. Le somme messe a disposizione dalla SGR sono recuperabili sulle disponibilità che dovessero successivamente emergere, dopo il soddisfacimento degli altri crediti prededucibili.

Un meccanismo analogo era già previsto dal previgente art. 57, comma 6-bis.1, e aveva posto il problema se l'anticipazione potesse essere considerata espressione di una responsabilità sussidiaria della società di gestione in caso di incapienza del fondo³⁶. Il nuovo assetto consente oggi di escludere questa lettura con maggiore sicurezza.

La SGR non è infatti chiamata a soddisfare i creditori rimasti insoddisfatti né a colmare lo squilibrio tra attivo e passivo del fondo. L'obbligo riguarda soltanto le risorse necessarie affinché la liquidazione possa svolgersi e concludersi. Le passività sorte dalla gestione restano imputate al patrimonio separato; alla società viene invece imposto dalla legge un diverso e specifico obbligo funzionale alla procedura.

Una responsabilità sussidiaria comporterebbe che, una volta esaurito il patrimonio del fondo, il creditore potesse rivolgersi alla SGR per ottenere il pagamento della stessa obbligazione

³⁶ Il problema è stato posto da F. FASSÒ, *Autonomia patrimoniale del fondo*, cit., la quale, con riferimento al previgente art. 57, comma 6-bis.1, TUF, prospettava la possibilità di leggere il riferimento alle somme anticipate dalla SGR come espressione, seppure non esplicita, di una responsabilità sussidiaria del gestore, rilevando tuttavia le difficoltà di conciliare tale interpretazione con il principio di separazione patrimoniale.

rimasta insoddisfatta. L'art. 57-ter non prevede nulla di simile. L'incapienza della massa resta a carico dei creditori del fondo secondo le regole del concorso; soltanto alcune spese della procedura vengono poste, in via di anticipazione, a carico del gestore.

Si tratta quindi di una *obbligazione propria della SGR*, il cui titolo è direttamente nella legge e *non nel rapporto da cui è sorta la passività del fondo* e la previsione del diritto al recupero delle somme conferma la funzione strumentale dell'intervento, pur lasciando alla società il rischio che il patrimonio non produca risorse sufficienti per il rimborso. Proprio la specificità della disposizione offre, inoltre, un argomento a contrario rispetto all'esistenza di una generale responsabilità sussidiaria della SGR. Se il patrimonio della società fosse comunque destinato a garantire le obbligazioni del fondo una volta esaurito quello separato, sarebbe difficile spiegare perché il legislatore abbia ritenuto necessario indicare puntualmente i casi nei quali la SGR deve utilizzare risorse proprie, le spese per le quali ciò avviene e il regime del successivo recupero.

Il rapporto tra l'art. 36, comma 4, e l'art. 57-ter, comma 2, non appare dunque di deroga, ma di complementarità. Il primo stabilisce che delle obbligazioni relative alla gestione, comprese quelle tributarie, la SGR risponde esclusivamente con il patrimonio del fondo o del comparto; il secondo pone direttamente a carico della società una diversa obbligazione, volta a garantire il funzionamento della procedura che deve regolare l'incapienza di quel patrimonio.

Questa distinzione conserva naturalmente particolare rilievo anche per i debiti tributari. L'insufficienza del fondo non trasforma l'obbligazione fiscale relativa alla sua gestione in un debito del patrimonio proprio della SGR. L'Amministrazione finanziaria concorre sulla massa secondo la natura e il rango del credito, salvo che possa far valere nei confronti della società un autonomo titolo di responsabilità.

Torna così utile la precisazione di Cass. n. 16285 del 2024³⁷, dove, nel negare che la SGR risponda con il proprio patrimonio del debito IVA riferibile al fondo, la Corte lascia salva l'esistenza di un «autonomo titolo di responsabilità». È proprio questa la linea di confine: la separazione patrimoniale impedisce che un debito del fondo divenga, per effetto della sua incapacienza, un debito della società; non protegge invece la SGR dalle obbligazioni che sorgano direttamente a suo carico per legge o per una propria condotta.

Un esempio chiarisce la distinzione sul piano pratico. Si immagini che la SGR, nella gestione di un fondo immobiliare, ometta di versare l'IMU relativa agli immobili del patrimonio separato nei termini previsti, accumulando sanzioni e interessi di mora che erodono ulteriormente la massa. Il debito d'imposta in senso stretto resta riferibile al fondo e trova nel patrimonio separato la propria garanzia. Diverso è il caso in cui l'Amministrazione faccia valere una pretesa sanzionatoria o risarcitoria fondata su una violazione direttamente imputabile alla SGR, quale soggetto tenuto agli adempimenti dichiarativi o di versamento. In tale ipotesi non viene meno la separazione patrimoniale: semplicemente, la pretesa trova titolo in una condotta propria della società e non nella sola obbligazione tributaria relativa alla gestione del fondo. Analogamente, qualora la SGR abbia compiuto atti di gestione in conflitto di interessi o abbia violato i doveri fiduciari nei confronti dei partecipanti, il danno che ne deriva al patrimonio del fondo genera una pretesa risarcitoria che grava sul patrimonio generale della società, non perché il fondo sia incapiente, ma perché la condotta illecita è direttamente imputabile alla SGR come autonomo centro di responsabilità. In questi casi non è la separazione patrimoniale a essere superata: è un *diverso titolo, fondato sulla condotta della società*, a produrre una diversa obbligazione. La distinzione è rilevante anche per l'Amministrazione finanziaria: quando il debito tributario dipenda da una condotta propria della SGR - si pensi alla

³⁷ Cass. 12 giugno 2024, n. 16285, *cit.*

presentazione di dichiarazioni infedeli o all'omessa istituzione dei presidi necessari per gli adempimenti fiscali del fondo - il titolo della pretesa non è più l'obbligazione relativa alla gestione, ma la violazione di un autonomo obbligo di legge³⁸. In tal caso la separazione patrimoniale non costituisce un limite all'azione esecutiva.

L'anticipazione prevista dall'art. 57-ter, comma 2, appartiene a questa seconda categoria. La società non interviene come garante dei creditori del fondo, ma perché il legislatore le impone, in ragione della funzione gestoria, di assicurare le risorse necessarie per alcune esigenze essenziali della liquidazione.

Anche la disciplina dell'eventuale liquidazione coatta della SGR conferma la distinzione. Quando la società sia essa stessa in liquidazione e non disponga delle risorse occorrenti per sostenere le spese previste dal comma 2, l'art. 57-ter richiama, in quanto compatibile, l'art. 92-bis TUB. Fondo e SGR vengono così considerati come due patrimoni distintamente incapienti, le cui rispettive procedure richiedono coordinamento proprio perché non coincidono.

L'art. 57-ter, comma 2, non attenua perciò il principio di separazione patrimoniale. Al contrario, il fatto che il legislatore debba indicare espressamente quando e per quali finalità il patrimonio proprio della SGR possa essere chiamato a sostenere esigenze del fondo conferma che la regola generale resta quella opposta: le passività relative alla gestione gravano sul patrimonio separato e non si trasferiscono, per la sola incapacienza di quest'ultimo, sul patrimonio della società.

7. Considerazioni conclusive

³⁸ Sulla distinzione tra il debito del patrimonio separato e la responsabilità diretta della SGR per violazione degli obblighi tributari o gestori ex D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472, v. A. FALSOTTA, La soggettività passiva d'imposta e l'imputazione dei debiti erariali nei patrimoni autonomi senza personalità, in *Rassegna Tributaria*, 2019, fasc. 3, pp. 605 ss.

Le due decisioni romane consentono di mettere a fuoco una distinzione che attraversa l'intera disciplina dei fondi comuni di investimento: soggettività del rapporto, imputazione dell'obbligazione e responsabilità patrimoniale non necessariamente coincidono. La SGR costituisce il centro soggettivo attraverso il quale il fondo opera nei rapporti esterni, ma ciò non comporta che tutte le obbligazioni ad essa formalmente riferite siano garantite dal suo patrimonio generale.

La giurisprudenza anteriore alla riforma aveva progressivamente chiarito questo punto anche in materia tributaria. La qualificazione della SGR come soggetto passivo dell'IMU o dell'IVA non impediva di individuare nel patrimonio del fondo il limite della responsabilità per le obbligazioni ad esso riferibili. Il nodo ancora irrisolto era soprattutto testuale, per la difficoltà di ricondurre i debiti tributari alla precedente formula delle «obbligazioni contratte per conto del fondo». Il nuovo art. 36, comma 4, TUF elimina questa incertezza. Il riferimento alle «obbligazioni relative alla gestione», con l'*espressa inclusione di quelle tributarie*, sposta definitivamente l'attenzione dalla fonte del debito al patrimonio cui esso è riferibile. La riforma *non attribuisce soggettività al fondo*, ma rende inequivoco che la comune presenza della SGR nei rapporti esterni non determina una comunanza della garanzia patrimoniale.

La nuova *disciplina della crisi* rafforza ulteriormente questa costruzione laddove l'art. 57-ter prende in considerazione l'incapacità del fondo o del singolo comparto di soddisfare le proprie obbligazioni e consente di regolare quella crisi autonomamente rispetto alla situazione patrimoniale della società di gestione. Il fondo resta privo di soggettività giuridica, ma la sua autonomia patrimoniale si manifesta ormai non soltanto nella fase fisiologica e nell'esecuzione, bensì anche nella regolazione dell'insolvenza.

Neppure l'obbligo della SGR di mettere a disposizione le somme necessarie per alcune spese della liquidazione modifica questa conclusione. Si tratta di una specifica obbligazione

propria della società, direttamente prevista dalla legge, e non di una garanzia sussidiaria delle passività del fondo. Proprio la necessità di una previsione espressa conferma che l'incapienza del patrimonio separato non trasferisce automaticamente i debiti sul patrimonio generale del gestore.

Rimane, naturalmente, distinta l'ipotesi di una *responsabilità propria* della SGR. La separazione patrimoniale non la sottrae alle conseguenze delle violazioni dei doveri gestori né alle obbligazioni che trovino nella legge o nella sua condotta un autonomo titolo. Impedisce soltanto che un debito relativo alla gestione del fondo divenga, per il solo fatto dell'insufficienza di quest'ultimo o della sua mancanza di soggettività, un debito proprio della società.

La riforma del 2026 sembra dunque avere chiarito un principio già presente nel sistema secondo il quale l'assenza di soggettività del fondo non indebolisce la sua autonomia patrimoniale.