



**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**  
**SEZIONE PRIMA CIVILE**

Composta da

ENRICO SCODITTI

Presidente

PAOLO CATALLOZZI

Consigliere

FEDERICO VINCENZO AMEDEO ROLFI

Consigliere

DANIELA VALENTINO

Consigliere

PAOLO FRAULINI

Cons. Rel.

Oggetto:  
Fondi investimento -  
Impugnazione  
deliberazione  
dell'assemblea degli  
investitori -  
Legittimazione  
dell'investitore -  
Sussistenza - Ragioni.

AC - 7/05/2025

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso iscritto al n. 29013/2021 R.G. proposto da:

**Mario**, rappresentato e difeso dagli avv.ti  
, giusta procura in calce al ricorso;

- **ricorrente** -

**Contro**

**Coima SGR s.p.a.**, in persona del l.r.p.t., rappresentata e difesa  
dagli avv.ti. giusta procura in atti;

- **controricorrente** -



**Contro**

**Est Capital SGR s.p.a. in liquidazione**, in persona del l.r.p.t.,  
rappresentata e difesa dagli avv.ti  
, giusta procura in atti;

**- controricorrente -**

avverso la sentenza della Corte di appello di Venezia n. 1505/2021,  
pubblicata il 18 maggio 2021.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 7 maggio 2025  
dal Consigliere Paolo Fraulini.

**RILEVATO CHE**

1. Mario ha proposto ricorso per cassazione, affidato a cinque motivi, avverso la sentenza con cui la Corte di appello di Venezia ha confermato la sentenza del Tribunale di Padova che aveva dichiarato inammissibile la sua domanda, formulata quale investitore e sottoscrittore di 10 quote del fondo chiuso d'investimento "Lido di Venezia" (già "Real Venice I"), proposta nei confronti Est Capital SGR s.p.a. (in prosieguo, breviter: "Est"), avente a oggetto la declaratoria di invalidità o inefficacia delle modifiche del regolamento del fondo e la sostituzione della società di gestione del fondo con Coima SGR s.p.a. (in prosieguo, breviter: "Coima"), avvenute con le delibere dell'assemblea degli investitori 14 febbraio 2014 e 19 settembre 2014, oggetto di specifica impugnazione a tal riguardo.

2. Coima ed Est hanno resistito con separati controricorsi.

3. La Corte di appello, per quanto in questa sede ancora rileva, ha osservato: a) che andava condivisa la valutazione del



Tribunale circa la carenza di legittimazione del [redacted] a impugnare le deliberazioni del Fondo di investimento, siccome il rinvio agli articoli del codice civile in materia di società contenuto nell'art. 13 del Regolamento del Fondo, per quanto non espressamente previsto dallo stesso art. 13 e dal precedente art. 12, non poteva essere interpretato come un rinvio onnicomprensivo, tale da legittimare il quotista a impugnare le deliberazioni impugnate, ma doveva ritenersi limitato a un rinvio specifico inerente all'oggetto degli stessi articoli 12 e 13, ovvero rispettivamente alle modalità di convocazione e di celebrazione dell'assemblea degli investitori e ai poteri del Presidente e Vice presidente di quell'assemblea; b) che nemmeno in via analogica il quotista poteva essere ritenuto legittimato a impugnare le citate deliberazioni, atteso che rispetto alla società di gestione egli è solo un cliente, contrattualmente a essa legato dal contratto di gestione, ma in alcun caso assimilabile a un socio della stessa società, come tale legittimato a impugnare le deliberazioni assembleari; c) che, esclusa una tutela "reale", all'investitore spetta una tutela obbligatoria, ben potendo egli dedurre di aver subito un danno, in conseguenza di una delibera contraria alla legge o al regolamento del fondo, sempre che dimostri la sussistenza di un concreto pregiudizio; d) che inammissibile per genericità era il motivo di appello con cui il [redacted] lamentava il mancato accoglimento "delle domande di natura contrattuale", con conseguente adozione di una "sentenza dichiarativa di nullità, invalidità, inesistenza, inefficacia e/o in opponibilità delle modifiche del regolamento", essendo le predette categorie giuridiche, richiamate indistintamente nella censura, in effetti profondamente diverse fra loro, non esistendo del resto un'unica azione



contrattuale, ma diverse azioni contrattuali, che sarebbe spettato alla parte individuare nel motivo di gravame; e) che, del resto, una domanda con cui si volesse accertare l'immodificabilità del contratto di gestione senza il consenso dei contraenti avrebbe dovuto coinvolgere tutte le parti contraenti - e pertanto tutti i quotisti del fondo - e non solo la società di gestione.

4. Le parti hanno depositato memoria.

### **CONSIDERATO CHE**

1. Il ricorso lamenta:

a) «PRIMO MOTIVO: VIOLAZIONE E FALSA APPLICAZIONE RILEVANTE EX ART. 360 COMMA 1 N. 3 C.P.C. DEGLI ARTT. 2377 E 2379 C.C. IN RELAZIONE ALL'ART. 12, SECONDO COMMA, DISPOSIZIONI SULLA LEGGE IN GENERALE.», deducendo l'illegittimità della sentenza impugnata per contrarietà agli artt. 2377 e 2379 cod. civ., in relazione all'art. 12, secondo comma, disp. sulla legge in generale, nella parte in cui la Corte di merito ha ritenuto di escludere l'esperibilità del rimedio demolitorio nei confronti delle delibere dell'assemblea degli investitori del Fondo proposto da un investitore che si ritenga lesa dalla deliberazione assunta dal Fondo che gestisce il proprio investimento.

b) «SECONDO MOTIVO: VIOLAZIONE E FALSA APPLICAZIONE RILEVANTE EX ART. 360, COMMA 1, N. 3) C.P.C. DEGLI ARTT. 1362 CO. 1 C.C., 1363, 1367, 1370 E 1371 C.C. », deducendo l'erroneità della sentenza impugnata laddove ha ritenuto che il rinvio contenuto nell'art. 13, comma 3, del Regolamento non possa essere interpretato come norma di chiusura rispetto alla normativa dell'assemblea e, quindi, come norma di rinvio anche alle disposizioni del codice relative



all'impugnazione delle delibere assembleari (e quindi alle disposizioni di cui agli art. 2377 e ss. c.c. e, per quanto attiene le s.r.l., all'art. 2479 ter c.c.), ma debba essere ritenuto esclusivamente riferito al presidente e vicepresidente dell'assemblea.

I primi due motivi del ricorso sono fondati, nei limiti e per le considerazioni che seguono.

La Corte di appello ha confermato la sentenza di primo grado, che ha dichiarato l'inammissibilità della domanda proposta dall'odierno ricorrente.

La ragione dell'arresto in rito del processo è stata concordemente individuata dai giudici di merito nella ritenuta carenza di legittimazione del a proporre la domanda di accertamento dell'invalidità delle deliberazioni del Fondo comune di investimento di cui era titolare *pro quota*.

Occorre, quindi, partire dall'identificazione della domanda medesima, per come è possibile accertare dal contenuto del ricorso che, in ossequio al requisito di autosufficienza, trascrive letteralmente l'oggetto della domanda e le deduzioni giuridiche che assistono il suo fondamento.

Il ricorrente ha agito in giudizio quale investitore del fondo di investimento immobiliare chiuso "Real Venice I" (poi divenuto "Fondo Lido di Venezia"), istituito ai sensi dagli artt. 36 e ss. del Testo unico della Finanza di cui al d. lgs. n. 58 del 1998 (in prosieguo, breviter: "TUF") dalla Est fino al subentro di Coima.

In tale veste ha impugnato due deliberazioni prese dall'assemblea degli investitori del fondo e precisamente:

- La deliberazione del 14 febbraio 2014, con cui l'assemblea ha approvato una modifica al Regolamento del fondo avente a



oggetto l'abbassamento del *quorum* deliberativo previsto per il cambio del gestore dal 75% al 51% e successivamente, sempre a maggioranza semplice, ha nominato Coima quale nuovo gestore del Fondo in sostituzione di Est.

- La deliberazione del 29 settembre 2014, con cui l'assemblea ha approvato ulteriori modifiche al Regolamento, prevedendo nuove condizioni di investimento e di redditività, la proroga della durata del fondo, la modifica del compenso del gestore e nuove competenze degli organi interni.

La domanda giudiziale ha concluso per la declaratoria di nullità, invalidità e/o inefficacia e comunque di annullamento delle deliberazioni impugnate.

La *causa petendi* dell'azione è stata identificata nella dedotta sussistenza di una serie di gravi irregolarità nel procedimento formativo della volontà assembleare (omessa convocazione degli investitori, tra cui il ricorrente; erroneo conteggio dei *quorum* deliberativi; erronea verbalizzazione; indisponibilità - sotto plurimi profili - dell'oggetto delle deliberazioni), tale da determinarne l'invalidità, in applicazione dei principi generali previsti per le deliberazioni societarie, da ritenersi applicabili sia in forza di un rinvio espresso contenuto nel regolamento del fondo, sia comunque a livello analogico con riferimento all'archetipo impugnatorio previsto dal codice civile per le deliberazioni delle società di capitali.

Tale essendo l'oggetto del presente giudizio, la Corte territoriale, confermando sul punto la declaratoria in rito resa dal Tribunale in primo grado, ha ritenuto inammissibile la domanda in quanto il singolo quotista del fondo di investimento non è legittimato, né in via diretta, secondo le previsioni del Regolamento del fondo



medesimo, né in via analogica, in applicazione della disciplina codicistica per l'impugnazione delle delibere assembleari delle società, a impugnare le deliberazioni dell'assemblea degli investitori del fondo medesimo, chiedendone a vario titolo la declaratoria di invalidità a fini demolitori, essendo al più legittimato solo a chiedere il risarcimento del danno conseguente all'inadempimento contrattuale della società gestore del fondo, ove sussistente e provato.

Secondo la Corte territoriale, l'interpretazione del Regolamento del fondo non poteva far ritenere applicabile la generale disciplina codicistica, siccome il rinvio contenuto nell'art. 13, per quanto non espressamente previsto dallo stesso art. 13 e dal precedente art. 12, agli articoli del codice civile in materia di società non poteva essere interpretato come un rinvio onnicomprensivo, tale da legittimare il quotista a impugnare le deliberazioni della società di gestione, ma doveva ritenersi limitato a un rinvio specifico inerente all'oggetto degli stessi articoli 12 e 13, ovvero rispettivamente alle modalità di convocazione celebrazione dell'assemblea degli investitori e ai poteri del Presidente e Vice presidente di quell'assemblea; né la disciplina codicistica poteva ritenersi applicabile in via analogica, attesa la diversa natura delle posizioni soggettive tutelabili, posto che mentre il socio di una società è dotato per legge di diritti partecipativi al sodalizio che derivano dalla sua partecipazione al capitale della società di cui detiene la partecipazione, il quotista di un fondo di investimento è solo un cliente della società che gestisce il fondo, contrattualmente legato ad essa dal contratto di gestione stipulato in occasione dell'acquisto delle quote del fondo medesimo alle condizioni stabilite dal Regolamento, ma in alcun caso può ritenersi un socio



della stessa società, come tale legittimato a impugnare le deliberazioni assembleari.

La questione giuridica che va risolta attiene, quindi, alla sussistenza della legittimazione del socio di un fondo di investimento a impugnare le deliberazioni dell'assemblea degli investitori del fondo di cui ha sottoscritto quote di investimento.

Ritiene la Corte che al quesito vada data risposta positiva.

Va premesso che questa Corte si è espressa già due volte sul tema dell'identificazione della natura giuridica dei fondi di investimento.

Con la sentenza n. 16605 del 15 luglio 2010, questa stessa Sezione ha affermato che i fondi comuni d'investimento (nella specie, fondi immobiliare chiusi, esattamente come quello per cui è causa), disciplinati nel d. lgs. n. 58 del 1998, sono privi di un'autonoma soggettività giuridica, ma costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio. Nella sentenza si pone in luce la *ratio legis* che ha indotto il legislatore a formulare la previsione della separatezza del patrimonio del fondo sia da quello della società che lo gestisce sia da quelli degli investitori che lo finanziano; *ratio* individuata dalla medesima pronuncia nella "*preoccupazione di assicurare una tutela forte agli interessi degli investitori che al fondo partecipino, evitando loro il rischio di veder intaccato il patrimonio del fondo da possibili azioni di terzi*", che trova garanzia nella disciplina legislativa, che destina il patrimonio del fondo all'esclusivo scopo di investimento finanziario per il quale quest'ultimo è stato costituito.

La richiamata sentenza esclude, tuttavia, che dalla disciplina legislativa (TUF) sia ricavabile un'indicazione circa una distinta soggettività del fondo rispetto alla società che all'uopo specificamente lo gestisce, ritenendo che la corretta



interpretazione della disciplina normativa, e segnatamente degli articoli 35 e 36 TUF, conduca a ritenere che lo strumento della segregazione patrimoniale del fondo rispetto al patrimonio generale della società di gestione sia la soluzione più rispettosa della *voluntas legis*, per come ricavabile dall'interpretazione letterale del TUF e da quella sistematica del diritto societario nel cui contesto l'attività della società si iscrive.

Le diverse tesi affacciate dalla dottrina a sostegno di soluzioni diverse da quella individuata dalla citata sentenza del 2010, variamente riferite alla qualificazione del fondo come una comunione, o come soggetto di diritto non personificato ma comunque autonomo rispetto al gestore, o come proprietà-ufficio affidata alla società di gestione del risparmio che lo amministra, o come complesso di beni funzionalmente collegati all'oggetto dell'attività della SGR, sono state smentite da un secondo e più recente arresto di questa stessa Sezione. Con la sentenza n. 12062 del 08 maggio 2019, questa Corte ha ribadito che i fondi comuni d'investimento (anche in quella fattispecie chiusi), disciplinati nel TUF, sono privi di un'autonoma soggettività giuridica, ma costituiscono patrimoni separati della società di gestione del risparmio.

Con tali premesse, osserva la Corte che il riferimento normativo nel quale rinvenire la disciplina dei fondi di investimento si rinviene nel TUF. In particolare, l'art. 1, comma 1, lett. k, definisce gli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) come quelli istituiti *per la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio, il cui patrimonio è raccolto tra una pluralità di investitori mediante l'emissione e l'offerta di quote o azioni, gestito in monte nell'interesse degli investitori e in autonomia dai*



*medesimi nonché investito in strumenti finanziari, crediti, inclusi quelli erogati, a favore di soggetti diversi da consumatori, a valere sul patrimonio dell'OICR, partecipazioni o altri beni mobili o immobili, in base a una politica di investimento predeterminata.*

Tra questi, la precedente lettera j del medesimo articolo definisce i fondi comuni di investimento come quegli Oicr costituiti *in forma di patrimonio autonomo, suddiviso in quote, istituito e gestito da un gestore.*

Le successive lettere k-bis e k-ter del medesimo articolo definiscono rispettivamente gli Oicr aperti come quelli *i cui partecipanti hanno il diritto di chiedere il rimborso delle quote o azioni a valere sul patrimonio dello stesso, secondo le modalità e con la frequenza previste dal regolamento, dallo statuto e dalla documentazione d'offerta dell'Oicr*, e gli Oicr chiusi, come quelli *diversi da quello aperto.*

L'art. 36 del TUF, nel definire la disciplina dei fondi, individua nella legge e nel regolamento del fondo le due fonti cui fare riferimento, prevedendo una vigilanza autorizzativa prudenziale affidata alla Banca d'Italia con riferimento all'approvazione della disciplina regolamentare di ciascun fondo. Il successivo art. 37 TUF, nel disciplinare le caratteristiche dei regolamenti del fondo, distingue due categorie, i FIA riservati da tutti gli altri, prevedendo un contenuto minimo essenziale per i partecipanti al fondo riservato (i quali possono riunirsi in assemblea *esclusivamente per deliberare sulla sostituzione del gestore*), lasciando per gli altri fondi la possibilità di deliberare autonomamente il proprio regolamento che, in ogni caso (vedi art. 37, comma 4), deve essere approvato dalla Banca d'Italia, con un giudizio che, per espressa previsione della norma in esame, ha per oggetto *la completezza e la*



*compatibilità del regolamento medesimo con i criteri generali determinati ai sensi degli articoli 36 e 37.*

Da tanto si evince che:

- la gestione dei fondi di investimento compete alle società di gestione del risparmio che li ha istituiti o alla società che sia a questa successivamente subentrata;
- gli artt. 36 e 37 TUF dettano le norme di cornice, inerenti ai principi generali e inderogabili attinenti al contenuto-forma e al contenuto sostanziale dei singoli regolamenti che le SGR adottano al fine di disciplinare la gestione del fondo;
- i singoli regolamenti, eventualmente adottati dalla SGR, prima di poter divenire efficaci – e quindi essere proposti per l’adesione dei risparmiatori che acquistano le quote del fondo – debbono essere approvati dalla Banca d’Italia, che ne deve valutare la compatibilità con i principi inderogabili sopra citati.

Le precedenti considerazioni illustrano, dunque, un sistema nel quale la SGR, che è una società di capitali, anch’essa assoggettata ad autorizzazione per l’esercizio dell’attività di gestione del fondo (art. 1, comma 1, lett. o TUF), è il soggetto giuridico legittimato a gestire il fondo, che pur tuttavia costituisce, come sopra evidenziato, secondo la giurisprudenza di questa Corte, un patrimonio separato rispetto al patrimonio della stessa SGR.

Tanto significa che, allorquando la SGR propone all’investitore la sottoscrizione di una quota del fondo gestito, è alle norme di legge (artt. 36 e 37 TUF) e a quelle dell’eventuale regolamento specifico adottato dalla SGR e approvato dalla Banca d’Italia che



occorre fare riferimento per disciplinare i diritti e gli obblighi derivanti sulle parti per effetto della sottoscrizione del contratto.

E tra le previsioni normative inderogabili, vi è quella, già citata, secondo la quale nei fondi Fia riservati, quelli, come detto, più rigidi, il diritto che in ogni caso spetta inderogabilmente a tutti gli investitori è quello di *riunirsi in assemblea esclusivamente per deliberare sulla sostituzione del gestore*.

Tale locuzione normativa va intesa in un duplice senso: esiste un diritto "partecipativo" di tutti gli investitori rispetto alla determinazione che la SGR adotta nella gestione del Fondo; tale diritto partecipativo si attua mediante la riunione degli investitori in un'assemblea (appunto: assemblea degli investitori); per i fondi riservati l'unico oggetto che l'assemblea degli investitori può deliberare è quello inerente all'eventuale sostituzione della SGR che gestisce il Fondo.

Ciò, ulteriormente, significa che:

- non può aversi un Fondo che non abbia un'assemblea degli investitori (a contenuto limitato o meno, a seconda della tipologia);
- *a contrario*, significa però anche che per i Fondi non riservati, il regolamento può prevedere che l'assemblea degli investitori deliberi anche su altri argomenti, ulteriori rispetto a quello della sola sostituzione del gestore, a condizione, come già detto, che il predetto regolamento sia efficace, per essere stato approvato da Bankitalia in sede di controllo preventivo ai sensi dell'art. 37, comma 4, TUF.

Proiettando tali considerazioni generali di sistema sulla fattispecie oggetto di lite, si ottiene che:



- Il regolamento di Est (prima) e di Coima (poi), per quanto di interesse, testualmente recita (come si evince dalla sua incontestata letterale trascrizione a pag. 24 e ss. del ricorso):

- *12. ASSEMBLEA DEGLI INVESTITORI*

- 12.1 Convocazione*

- Gli Investitori si riuniscono in un'assemblea (di seguito l' "Assemblea degli Investitori") per deliberare sulle materie di cui al successivo articolo 12.6, secondo i termini e le condizioni indicate nel Regolamento. L'Assemblea degli Investitori deve essere convocata dal consiglio di amministrazione della Società di Gestione in Italia, anche al di fuori della sede legale della stessa Società di Gestione:*

- (i) la prima volta, tempestivamente dopo la chiusura delle sottoscrizioni, per nominare il Presidente dell'Assemblea degli Investitori di cui al successivo articolo 12.3 e il Vice Presidente;*

- (ii) senza ritardo, qualora venisse a mancare il Presidente dell'Assemblea degli Investitori ai fini della sua sostituzione;*

- (iii) ogni qual volta ne è fatta domanda da tanti Investitori che rappresentino almeno il 10% (dieci per cento) delle Quote, e nella domanda siano indicati gli argomenti da trattare;*

- (iv) in tutti i casi in cui si verifichi una delle circostanze per le quali è prevista la pronuncia dell'Assemblea degli Investitori ai sensi del successivo paragrafo 12.6.*



*Se nelle ipotesi di cui ai precedenti punti (iii) e (iv), il consiglio di amministrazione della Società di Gestione non provvede, la convocazione dell'Assemblea degli Investitori viene disposta dal Presidente dell'Assemblea degli Investitori.*

*Il consiglio di amministrazione della Società di Gestione può altresì convocare l'Assemblea degli Investitori ogni volta lo ritenga opportuno e nel caso di proposta di Quotazione ai sensi del successivo articolo 19.5.*

#### *12.2 Formalità di convocazione e diritto di intervento*

*L'Assemblea degli Investitori è convocata dal Consiglio di Amministrazione della Società di Gestione mediante comunicazione inviata a ciascuno degli Investitori, a mezzo telefax, posta elettronica o raccomandata a.r., ovvero a mezzo di pubblicazione di un avviso su di un quotidiano a diffusione nazionale, almeno 15 (quindici) giorni prima della data fissata per l'adunanza. L'avviso deve indicare il giorno, il luogo e l'ora dell'adunanza, l'ordine del giorno, nonché tutte le informazioni necessarie in merito al diritto di intervento e per l'esercizio del voto.*

*In mancanza dell'adempimento delle suddette formalità, l'Assemblea si considera validamente costituita ai sensi del successivo art. 12.4, quando siano presenti o rappresentati tutti gli Investitori con diritto di intervento.*

*Possono intervenire nell'Assemblea degli Investitori gli Investitori che risultino titolari di Quote da almeno 5 (cinque) giorni prima della data dell'adunanza.*



*Ove indicato nell'avviso di convocazione, le riunioni dell'Assemblea degli Investitori potranno essere svolte anche per audioconferenza o videoconferenza, a condizione che:*

- (i) tutti gli investitori possano essere identificati;*
- (ii) sia loro consentito seguire la discussione ed intervenire in tempo reale alla trattazione degli argomenti affrontati, nonché ricevere, trasmettere o visionare documenti; e*
- (iii) sia garantita la contestualità dell'esame delle questioni trattate e della deliberazione; in tal caso, le riunioni dell'Assemblea degli Investitori si considerano tenute nel luogo indicato nell'avviso di convocazione, in cui si trovano il Presidente ed il segretario, onde consentire la stesura e la sottoscrizione del relativo verbale.*

### *12.3 Presidenza dell'Assemblea*

*L'Assemblea degli Investitori è presieduta dal Presidente dell'Assemblea degli Investitori, che può farsi assistere da un segretario nominato dall'Assemblea degli Investitori. Spetta al Presidente dell'Assemblea degli Investitori constatare il diritto di intervento, anche per delega, accertarne la regolare costituzione, nonché dirigere e regolare la discussione, stabilire l'ordine e le modalità di votazione nonché proclamarne l'esito. In caso di sua Assenza o Impedimento, il Presidente dell'Assemblea degli Investitori è sostituito dal Vice Presidente ovvero, in caso di assenza o impedimento di quest'ultimo, dall'Investitore più anziano presente. Le deliberazioni dell'Assemblea devono constare da un verbale sottoscritto dal Presidente e, ove nominato, dal segretario. La presidenza dell'Assemblea degli Investitori, nella prima adunanza, è assunta dal Presidente del Consiglio di*



*Amministrazione della SGR fino a che l'Assemblea degli Investitori non nomini il proprio Presidente e gli organi vicari, ai sensi del presente articolo.*

#### *12.4 Costituzione dell'Assemblea e validità delle deliberazioni*

*L'Assemblea è regolarmente costituita con la presenza di tanti Investitori che rappresentino almeno la maggioranza del valore delle Quote in circolazione. Ogni Quota attribuisce un voto. L'Assemblea delibera a maggioranza assoluta delle Quote degli Investitori intervenuti e, in ogni caso, con il voto favorevole di almeno il 30% (trenta per cento) del valore di tutte le Quote in circolazione (dove nel computo di tale maggioranza deve essere compreso il voto favorevole di più del 30% (trenta per cento) dei voti spettanti a ciascuna classe di Quote in circolazione), eccezion fatta per la delibera sulla sostituzione della Società di Gestione, ai sensi del successivo articolo 16, che può essere assunta solo con il voto favorevole di almeno il 51% (cinquantuno per cento) del valore di tutte le Quote in circolazione (dove nel computo di tale maggioranza deve essere compreso il voto favorevole di più del 51% (cinquantuno per cento) dei voti spettanti a ciascuna classe di Quote in circolazione).*

#### *12.5 Modalità di esercizio del diritto di voto*

*Gli Investitori possono farsi rappresentare nell'Assemblea. La rappresentanza è sempre revocabile con atto che deve pervenire al rappresentante almeno il giorno precedente quello previsto per l'adunanza. La delega non può essere rilasciata con il nome del rappresentante in bianco ed il rappresentante può farsi sostituire solo da chi sia espressamente indicato nella delega. La rappresentanza non*



*può essere conferita alla Società di Gestione, ai suoi soci, amministratori non indipendenti, sindaci, direttori generali e dipendenti nonché alle società del gruppo della Società di Gestione, amministratori non indipendenti, sindaci, direttori generali e dipendenti di tali soggetti.*

#### *12.6 Competenze dell'Assemblea*

*L'Assemblea:*

- (i) elegge il Presidente dell'Assemblea degli Investitori;*
- (ii) revoca, per giusta causa, il Presidente dell'Assemblea degli Investitori;*
- (iii) delibera sulle proposte di modifiche del Regolamento di cui al successivo articolo 31, punto (ii);*
- (iv) delibera sulla sostituzione della Società di Gestione ai sensi del successivo articolo 16;*
- (v) delibera sulla Quotazione ai sensi del successivo articolo 19.5;*
- (vi) delibera in merito alla distribuzione delle somme, assimilate ai Proventi di Gestione, versate dagli Investitori a titolo di sovrapprezzo di sottoscrizione ai sensi del successivo articolo 20.2.1;*
- (vii) determina il numero dei componenti del Comitato Consultivo, ai sensi dell'art. 14.1;*
- (viii) delibera sulle proposte di emissione di Quote di Classe A2, fissandone il tasso di rendimento sulla base delle proposte formulate dalla Società di Gestione;*
- (ix) delibera sulle proposte della Società di Gestione e su ogni altro oggetto che venga inderogabilmente attribuito alla sua competenza dalla normativa di legge o regolamentare vigente e del presente Regolamento;*



*(x) delibera sulle proposte della Società di Gestione in merito all'eventuale Periodo di Proroga di cui al precedente paragrafo 1.4.*

#### *12.7 Forme di pubblicità delle deliberazioni dell'Assemblea*

*Le deliberazioni dell'Assemblea vengono portate a conoscenza del consiglio di amministrazione della Società di Gestione, nonché rese pubbliche tramite deposito presso la sede sociale della Società di Gestione, con comunicazione alla Banca Depositaria.*

#### *12.8 Comunicazione alla Banca d'Italia*

*Le deliberazioni assunte dall'Assemblea degli Investitori ai sensi del precedente paragrafo 12.6, punti (iii) e (iv), verranno trasmesse alla Banca d'Italia, a cura della Società di Gestione, entro dieci giorni dal giorno in cui esse sono state portate a conoscenza del consiglio di amministrazione della Società di Gestione ai sensi del precedente paragrafo 12.7.*

### **13. IL PRESIDENTE E VICE PRESIDENTE DELL'ASSEMBLEA DEGLI INVESTITORI**

*Il Presidente dell'Assemblea degli Investitori viene eletto, anche al di fuori degli Investitori, dall'Assemblea, che ne fissa il compenso. L'Assemblea degli Investitori nomina anche il Vice Presidente. Il Presidente e il Vice Presidente dell'Assemblea degli Investitori rimangono in carica per tre anni, scadendo alla data di approvazione del rendiconto della gestione del Fondo relativo all'ultimo esercizio della carica. Essi sono rieleggibili.*

*Il Presidente dell'Assemblea degli Investitori:*

*(i) presiede l'Assemblea ai sensi del paragrafo 12.3; (ii) convoca l'Assemblea ai sensi del paragrafo 12.1;*



*(iii) cura la pubblicità delle deliberazioni dell'Assemblea come prevista dal paragrafo 12.7.*

*Per quanto non espressamente disciplinato dagli artt. 12 e 13 del presente Regolamento, troveranno applicazione gli articoli del Codice Civile in materia di società.*

- Dalle premesse generali di inquadramento sopra espresse, si deduce che, nel caso di specie, il fondo chiuso non riservato si è dotato di un regolamento, approvato dall'organo di vigilanza, che ha dettagliatamente descritto le modalità di funzionamento dell'assemblea degli investitori e l'ambito oggettivo delle competenze a essa attribuite.
- Ciò significa che, per quanto sopra ricordato in tema di fonti di disciplina della fattispecie, tutti gli investitori sottoscrittori delle quote del fondo, per effetto del vincolo contrattuale derivante dalla sottoscrizione, sono assoggettati alle regole previste dal regolamento, tra le quali quelle in tema di compiti e funzionamento dell'assemblea.
- Un'assemblea che, con ogni evidenza, è un organo speciale, previsto come detto in via obbligatoria dal TUF per ogni fondo di investimento, cui sono legittimati a partecipare gli investitori, e il cui scopo è, con altrettanta evidenza, quella di dare voce alla platea degli investitori, attraverso la formazione di una volontà collettiva attuata con il metodo collegiale assembleare, da sottoporre all'attenzione del consiglio di amministrazione della SGR e all'organo di controllo esterno (Banca d'Italia), al fine di orientare rispettivamente le scelte gestorie degli amministratori della SGR rispetto al patrimonio separato, di sollecitare eventualmente i poteri della Banca d'Italia inerenti al controllo del rispetto dei principi inderogabili previsti dal TUF.



- Del resto, ove si volesse ricostruire analogicamente il sistema, come pure la sentenza impugnata si perita di fare, non è certamente corretto il riferimento ivi contenuto alla disciplina delle società di persone, delle società a responsabilità limitata e delle associazioni che, per loro natura, sono del tutto distanti dalla struttura della società per azioni (come sono le odierne controricorrenti). Ed è, invece, proprio alla disciplina codicistica della s.p.a. (essendo le SGR in causa proprio due s.p.a.), che occorre fare riferimento. E nella disciplina delle s.p.a. si rinvengono significativamente organi speciali, per eventualità peculiari. Basti pensare alla normativa codicistica in tema di società per azioni che, nell'ipotesi in cui venga decisa l'emissione di obbligazioni, istituisce un organo *ad hoc*, l'assemblea degli obbligazionisti (art. 2415 cod. civ.), che vede la partecipazione di soggetti (gli obbligazionisti) che non sono certo soci della società ma che, per esserne creditori per effetto dell'investimento nell'obbligazione emessa dall'ente, hanno compiti inerenti non solo alla valutazione delle condizioni dell'investimento, ma anche consultivi in seno alla stessa società emittente i titoli di debito: si pensi al parere da rendere sulla proposta di concordato (art. 2415, primo comma, n. 3) cod. civ.) o ai poteri amministrativi riconosciuti al rappresentante comune dall'art. 2418 cod. civ. Una legittimazione "speciale" che, sempre in tema di società per azioni, questa stessa Sezione (Sentenza n. 1635 del 23/01/2025) ha ravvisato anche in dipendenza della categoria di azione detenuta dal socio-investitore che, qualora assimilabile alla posizione del creditore, come nell'ipotesi delle azioni di risparmio, ha visto affermata una legittimazione a coltivare l'azione di danno nei confronti della società incorporante anche



oltre il consolidarsi degli effetti dell'operazione straordinaria di fusione conseguente alla iscrizione della relativa deliberazione nel Registro delle imprese.

Tanto consente di spiegare gli errori in cui è incorsa la sentenza impugnata.

a) Innanzitutto, dal non corretto inquadramento giuridico dei fondi comuni di investimento, la Corte territoriale ha mancato di considerare che, come sopra spiegato, il TUF prevede una competenza obbligatoria e inderogabile per l'assemblea degli investitori: quello di decidere sull'eventuale cambio di gestore. Sol per questo, avendo il \_\_\_\_\_ – tra le altre – lamentato anche questa tra le cause di invalidità delle delibere impuginate, a tanto doveva essere ritenuto legittimato per espressa previsione inderogabile di legge.

b) Ma v'è di più: la circostanza che la seconda fonte normativa della materia, il regolamento della SGR ha minuziosamente previsto le ipotesi e le condizioni di partecipazione degli investitori all'assemblea speciale a essi dedicata, doveva far ritenere con ogni evidenza proponibile la domanda avente a oggetto l'impugnativa della deliberazione adottata dagli investitori, proposta da uno di essi. Tanto perché la legittimazione ad agire si stima con riferimento alla dimostrazione della sola e unica condizione prevista *ex lege* (e peraltro dal regolamento): la qualità di investitore del fondo, in quanto detentore, al momento della convocazione dell'assemblea oggetto di impugnativa, di quote del fondo medesimo.

c) Si badi: la valutazione che occorre fare in questa sede di legittimità, come sopra premesso, è solo inerente alla questione della legittimazione ad agire, del tutto in disparte quella della



fondatezza o meno della domanda (alla luce delle previsioni del TUF e del Regolamento particolare applicabile) che, come ognuno vede, attengono al merito della decisione, che tuttavia entrambi i giudici di merito hanno nella specie omesso di effettuare.

d) Erronea, pertanto, è anche l'affermazione della Corte di merito che ha negato che l'investitore abbia legittimazione a domandare l'accertamento dell'invalidità di una deliberazione dell'assemblea speciale cui era legittimato a partecipare. Tanto significherebbe svuotare completamente di senso le norme (del TUF e del regolamento della SGR), le quali avrebbero messo in piedi un sistema di partecipazione collettiva degli investitori, definito con metodo assembleare e decisione collegiale, che sarebbe del tutto senza controllo, poiché i soggetti che hanno partecipato all'assemblea, nella tesi della Corte veneziana, non ne potrebbero in nessun caso contestare la validità, chiedendone la rimozione.

e) Se fosse vera la tesi sostenuta dalla Corte veneziana, ovvero che un eventuale vizio della deliberazione assembleare degli investitori sarebbe deducibile solo se e nella misura in cui lo stesso ridondasse in violazione dei diritti dei singoli investitori rinvenienti dal contratto da ciascuno di essi sottoscritto con la SGR, ne deriverebbe l'assoluta inutilità di aver previsto (*ex lege*, prima ancora che volontariamente con il regolamento) un organo collegiale speciale; perché si tratterebbe di un organo che decide senza possibilità per i partecipanti alla decisione di alcuna rimozione degli effetti della cessione assunta; ciò che sarebbe del tutto contrario al principio di tutela costituzionale dei diritti sancito dall'art. 24 della Costituzione, e che finirebbe per creare un *unicum* nel sistema giuridico italiano: una delibera assembleare non



impugnabile per alcun motivo e, dunque, valida a prescindere dal suo metodo di formazione e dal suo contenuto oggettivo.

f) Resterebbe da chiedersi, se così fosse, a cosa serva la trasmissione della delibera stessa all'organo di vigilanza (art. 12, punto 8, del regolamento), se gli effetti della deliberazione non possono essere in alcun modo rimossi, non potendo certo ritenersi che nemmeno la Banca d'Italia abbia il potere/dovere di contestare la validità di delibere della SGR (e per essa dei suoi organi, anche speciali) prese in difformità dalla legge o dal regolamento approvato.

g) Né appare corretta la considerazione della Corte territoriale secondo cui attribuire un potere di impugnazione significherebbe consentire agli investitori (definiti "creditori") di ingerirsi nella SGR di cui non sono soci. A ciò si risponde richiamando le superiori considerazioni svolte in tema di assemblee speciali: anche gli obbligazionisti di s.p.a. non sono soci, ma nessuno dubita che le relative deliberazioni possano essere impugunate dagli obbligazionisti stessi, come espressamente recita l'art. 2416 cod. civ., che testualmente rimanda alla disciplina impugnatoria di cui agli artt. 2377 e 2379 cod. civ.

h) E che, nella specie, anche il regolamento Coima intendesse fare altrettanto, lo dimostra la lettera della norma di cui all'art. 13, ultimo comma, laddove il rinvio al codice civile è del tutto ampio e si riferisce a tutte quelle norme che non sono state oggetto di specifica normazione nei predetti artt. 12 e 13, tra cui – per l'appunto – quelle di cui agli artt. 2377 e 2379 cod. civ., che disciplinano in via generale il procedimento di impugnazione delle deliberazioni assembleari delle società per azioni.



i) Dunque, tanto un'interpretazione pianamente letterale, quanto un'interpretazione sistematica e teleologica secondo in principi generali sopra richiamati, portano a ritenere erronea la ricostruzione limitativa del rinvio, adottata dalla Corte territoriale, laddove il rinvio va chiaramente inteso come a tutte le norme del codice civile applicabili, in quanto non derogate dalla specialità di quelle previste nel regolamento.

2. I restanti motivi del ricorso lamentano:

2.1 «TERZO MOTIVO: VIOLAZIONE E FALSA APPLICAZIONE RILEVANTE EX ART. 360, COMMA 1, N. 3 C.P.C. IN RELAZIONE ALL'ART. 342 C.P.C.», deducendo l'erroneità della sentenza impugnata laddove ha ritenuto inammissibile l'impugnazione per presunta genericità dei motivi di appello in relazione alle doglianze di invalidità ed inefficacia delle modifiche apportate al Regolamento del Fondo.

2.2 «QUARTO MOTIVO - NULLITÀ DELLA SENTENZA PER MOTIVAZIONE OMESSA O MERAMENTE APPARENTE EX ART. 360 COMMA 1 N. 4», deducendo che la motivazione resa dalla Corte territoriale sarebbe del tutto incomprensibile, siccome contenente salti logici, passando dal descrivere in modo chiaro le doglianze dell'attore all'affermare che il motivo di appello sarebbe generico e inammissibile ex art. 342 cod. proc. civ. per poi, subito dopo, affermare essere necessaria nell'azione di accertamento dell'immodificabilità del contratto senza il consenso dei contraenti la partecipazione di tutti i quotisti del fondo e non della sola società di gestione.

2.3 «QUINTO MOTIVO: VIOLAZIONE E FALSA APPLICAZIONE RILEVANTE EX ART. 360, COMMA 1, N. 3 C.P.C. DEGLI ART. 36, PRIMO, SECONDO E TERZO COMMA, E 37 TUF E



COMUNQUE DEGLI ARTT. 102, COMMA 2 E 354 C.P.C.», deducendo l'erroneità della sentenza impugnata laddove ha ritenuto inammissibile l'appello affermando che *"una domanda con cui si volesse accertare l'immodificabilità del contratto senza il consenso dei contraenti avrebbe dovuto coinvolgere tutte le parti contraenti - e pertanto tutti i quotisti del fondo - e non solo la società di gestione"*.

I descritti motivi dal terzo al quinto sono inammissibili per carenza di interesse del ricorrente a impugnare atteso che, come questa Corte ha da tempo affermato (a far data da Sez. U, Sentenza n. 3840 del 20/02/2007), qualora il giudice, dopo una statuizione di inammissibilità (come nella specie è accaduto, avendo la sentenza impugnata confermato la sentenza di primo grado che aveva dichiarato l'inammissibilità della domanda per carenza di legittimazione a impugnare) con la quale si è spogliato della *potestas iudicandi* in relazione al merito della controversia, abbia impropriamente inserito nella sentenza argomentazioni sul merito, la parte soccombente non ha l'onere né l'interesse ad impugnare le argomentazioni rese in relazione al predetto merito, atteso che su di esse non si è in effetti giustiziato, atteso il carattere logicamente e giuridicamente assorbente della declinatoria in rito del processo; conseguentemente, è ammissibile l'impugnazione per cassazione che si rivolga alla sola statuizione pregiudiziale ed è viceversa inammissibile, per difetto di interesse, l'impugnazione per cassazione nella parte in cui pretenda un sindacato anche in ordine alla motivazione sul merito, da ritenersi svolta *ad abundantiam* nella sentenza gravata.

Del resto, tale esame "di merito" andrà necessariamente rieditato, alla luce della corretta ricostruzione in diritto del complesso



normativo applicabile alla fattispecie, per come sopra esplicitato in accoglimento dei primi due motivi di ricorso.

3. La sentenza va, dunque, cassata e le parti rinviate alla Corte di appello di Venezia, in diversa composizione, che provvederà a rinnovare il giudizio applicando il seguente principio di diritto: in tema di fondi comuni di investimento, sussiste la legittimazione degli investitori a impugnare le deliberazioni prese dall'assemblea degli investitori, alle condizioni previste dagli artt. 2377 e 2379 cod. civ., o a quelle speciali eventualmente previste dal regolamento di funzionamento del fondo medesimo.

La medesima Corte di merito provvederà anche a regolare le spese della presente fase di legittimità.

### **P.Q.M.**

La Corte accoglie, nei sensi di cui in motivazione, il primo motivo e il secondo motivo di ricorso; dichiara inammissibili il terzo, il quarto e il quinto motivo di ricorso; cassa la sentenza impugnata e rinvia le parti, in relazione ai motivi accolti, innanzi alla Corte di appello di Venezia, in diversa composizione, che provvederà anche a regolare le spese della presente fase di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 7 maggio 2025.

Il Presidente  
Enrico Scoditti

