



LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta da:

MASSIMO FERRO

Presidente

PAOLA VELLA

Consigliere Rel.

COSMO CROLLA

Consigliere

ANDREA FIDANZIA

Consigliere

ROBERTO AMATORE

Consigliere

ha pronunciato la seguente

Oggetto:

FONDO COMUNE DI
INVESTIMENTO -
LIQUIDAZIONE
GIUDIZIALE EX
ART. 57, CO.6-BIS,
TUF -
CONTRADDITTORIO

Ud.25/11/2025 CC

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 23650/2024 R.G. proposto da:

STIRLING REAL ESTATE S.A., SININVESTIT S.R.L., FRANCO PROPERTY

, rappresentati e difesi

),

domicilio

digitale:

-ricorrenti-

contro

EUROPA RISORSE SGR S.P.A., elettivamente domiciliato in ROMA, via

Salara 300, presso lo studio de

rappresentato e difeso da

-controricorrente-

nonché contro



LIQUIDAZIONE CONCORDATA DEL FIA IMMOBILIARE RISERVATO
DENOMINATO NICHES REAL ESTATE IN LIQUIDAZIONE, BANCA D' ITALIA

-intimati-

avverso SENTENZA di CORTE D'APPELLO MILANO n. 2589/2024 depositata
il 02/10/2024;

udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 25/11/2025 dal
Consigliere PAOLA VELLA.

FATTI DI CAUSA

1. — Con ricorso dell'8.11.2023 Europa Risorse SGR s.p.a. (di seguito SGR), gestore del Fondo di investimento alternativo immobiliare riservato denominato "Niches Real Estate in liquidazione" (di seguito Fondo), di cui in data 27.6.2019 aveva deliberato la liquidazione volontaria anticipata, ne ha chiesto la liquidazione giudiziale ex art. 57, comma 6-bis, d.lgs. 58/1998 (TUF).

1.1. — A tal fine SGR ha dedotto che *«il Fondo verserebbe in una situazione rilevante ai sensi dell'art. 57, comma 6-bis del TUF»*, dal momento che *«le attività dello stesso non consentono di soddisfare i relativi debiti»* e che *«il Fondo, al 30 settembre 2023, a fronte di un valore del passivo pari a circa Euro 34.840.000, aveva disponibilità liquide pari a circa Euro 718.352 e un patrimonio immobiliare stimato in Euro 20.932.400, tra l'altro soggetto a procedure esecutive azionate solo da alcuni creditori»*, le quali avrebbero reso *«impossibile»* un realizzo degli immobili a valori di mercato e – ove realizzate – avrebbero determinato una lesione della *par condicio creditorum* in danno dei creditori che non avevano avviato esecuzioni forzate.

1.2. — Il Tribunale di Milano, acquisita la nota tecnica di Banca d'Italia dell'11.12.2023 (ove si legge che *«il fondo Niches Real Estate in liquidazione risulta caratterizzato da perduranti e significativi squilibri finanziari, patrimoniali ed economici senza attuali e concrete prospettive di risanamento»*) e tenuto conto dell'esistenza di un patrimonio netto negativo per 12,2 milioni di euro al 30.9.2023, della pendenza di procedure esecutive sui beni del Fondo (in particolare quella avviata da



Oneosix) e dell'indisponibilità di Stirling Real Estate s.a., sottoscrittore di maggioranza del Fondo (di seguito Stirling), ha disposto l'apertura della liquidazione ex art. 57, comma 6-bis, TUF, cui è seguita la nomina del Commissario liquidatore del Fondo da parte della Banca d'Italia, con provvedimento del 16.1.2024 (pubblicato in G.U. il 29.1.2024).

1.3. — La Corte d'appello di Milano ha rigettato l'appello proposto da Stirling e da cinque creditori del Fondo, osservando che: i) non vi è stata violazione del principio del contraddittorio, poiché nessuna norma prevede che nel procedimento di apertura di una procedura concorsuale venga disposto un contraddittorio tra tutti i creditori o soci/quotisti dell'ente/fondo comune di investimento, in quanto si tratta di procedura che, per definizione, ha un contraddittorio differito e posticipato ad un momento successivo all'apertura del concorso nell'ambito del quale trovano tutela le ragioni del ceto creditorio; ii) la sentenza di primo grado è adeguatamente motivata, anche tramite il richiamo alla nota tecnica della Banca d'Italia, Autorità indipendente e organo di controllo del Fondo, che costituisce fonte di informazione privilegiata e imprescindibile per valutare la insolvenza del Fondo; iii) in ogni caso lo stato di insolvenza del Fondo è reso palese dal fatto che gli immobili «non sono allo stato vendibili perché presentano irregolarità urbanistiche (...), sono gravati da procedure esecutive, l'erario vanta crediti per IMU non pagata per oltre 3 milioni di euro, i fornitori per oltre 2,6 milioni e la SGR, per le commissioni di gestione dei fondi, per oltre 1,2 milioni di euro»; iv) le trattative tra SGR, Stirling e il ceto creditorio non si sono rivelate fruttuose; v) sono irrilevanti sia la mancata contestazione del debito IMU da parte della SGR, sia la possibilità per la SGR di risolvere tempestivamente le criticità nell'acustica del complesso immobiliare, dal momento che tali circostanze sono in concreto mancate e la posizione del Fondo si è aggravata; vi) la proposta di Stirling di accollarsi tutti i debiti del Fondo con estinzione delle garanzie reali, a fronte dell'assegnazione degli immobili, non può condurre alla revoca della liquidazione dichiarata in costanza di insolvenza, «ma può tutt'al più essere utilmente avanzata agli organi liquidatori nella forma di proposta concordataria ovvero di altro strumento di composizione della crisi».



2. — Avverso detta decisione il quotista di maggioranza Stirling e i cinque creditori del Fondo già reclamanti hanno proposto ricorso per cassazione affidato a cinque motivi, illustrato da memoria, cui il gestore del Fondo SGR ha resistito con controricorso, parimenti illustrato da memoria, mentre i restanti intimati non hanno svolto difese.

RAGIONI DELLA DECISIONE

3. — Con il primo motivo si deduce la «violazione e falsa applicazione degli artt. 57, comma 6-bis, T.U.F., e 101 c.p.c.», per avere la corte d'appello erroneamente ritenuto integrato il contraddittorio nel giudizio di primo grado, nonostante la mancata partecipazione dei creditori e dei quotisti del Fondo, sull'assunto che l'art. 57, comma 6-bis, TUF non si limiterebbe a individuare i soggetti legittimati a richiedere la liquidazione giudiziale del fondo, ma fornirebbe inequivocabili indicazioni sui soggetti legittimati a impugnare la sentenza che la disponga ed individuerrebbe altresì quali litisconsorti necessari del giudizio di liquidazione gli amministratori della SGR, la Banca d'Italia, nonché «uno o più creditori».

3.1. — Il motivo è inammissibile, ai sensi dell'art. 360-bis, n. 2) c.p.c., in quanto la dedotta violazione del principio del contraddittorio risulta manifestamente infondata.

Come in qualsiasi altra procedura concorsuale, anche nel procedimento di apertura della liquidazione di un fondo di investimento, ai sensi dell'art. 57, comma 6-bis, TUF, i creditori, pur essendo legittimati ad agire per la sua apertura, non rivestono la posizione di litisconsorti necessari, mentre la tutela dei loro eventuali interessi è differita alla fase di impugnazione, in cui possono far valere ogni eventuale contestazione all'apertura della liquidazione, alla stregua di qualunque altro interessato.

Né la pretesa lesione del contraddittorio trova riscontro, come sostengono i ricorrenti, nel testo dell'art. 57, comma 6-bis, TUF, il quale dispone: *«Qualora le attività del fondo o del comparto non consentano di soddisfare le obbligazioni dello stesso e non sussistano ragionevoli prospettive che tale situazione possa essere superata, uno o più creditori o la SGR possono chiedere la liquidazione del fondo al tribunale del luogo in cui la SGR ha la sede legale. Il tribunale, sentiti la Banca d'Italia e i*



rappresentanti legali della SGR, quando ritenga fondato il pericolo di pregiudizio, dispone la liquidazione del fondo con sentenza deliberata in camera di consiglio. In tale ipotesi, la Banca d'Italia nomina uno o più liquidatori, che provvedono secondo quanto disposto dal comma 3-bis, nonché un comitato di sorveglianza composto da tre membri, che nomina a maggioranza di voti il proprio presidente; possono essere nominati liquidatori anche SGR o enti. Il provvedimento della Banca d'Italia è pubblicato per estratto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. Si applica agli organi liquidatori, in quanto compatibile, l'articolo 84, ad eccezione del comma 5, del Testo Unico bancario. Se la SGR che gestisce il fondo è successivamente sottoposta a liquidazione coatta amministrativa, i commissari liquidatori della SGR assumono l'amministrazione del fondo sulla base di una situazione dei conti predisposta dai liquidatori del fondo stesso. Le indennità spettanti ai liquidatori e ai componenti il comitato di sorveglianza sono determinate dalla Banca d'Italia in base ai criteri dalla stessa stabiliti e sono a carico della liquidazione.»

E' dunque evidente che la norma si limita a prevedere la legittimazione attiva di uno o più creditori del Fondo, da non confondere con la necessità di una pronuncia nei confronti di tutti i creditori del Fondo, in ragione di quella unicità del rapporto che li avvince su cui si fonda l'istituto del litisconsorzio necessario ex art. 101 c.p.c., qui invece e a sua volta insussistente.

4. — Il secondo mezzo denuncia «violazione e falsa applicazione dell'art. 132, comma 2, n. 4, c.p.c.» per avere la corte d'appello disatteso i rilievi sulla mera apparenza della motivazione della sentenza di primo grado (asseritamente redatta mediante un «*acritico e letterale "copia e incolla" del ricorso di Europa Risorse e della comunicazione di Banca d'Italia*»), valorizzando «la particolare capacità probante cui sarebbe dotata la comunicazione di Banca d'Italia e l'asserita condotta contraddittoria degli odierni Ricorrenti».

4.1. — Il motivo è manifestamente infondato.



La motivazione della sentenza d'appello non è circoscritta alla nota tecnica della Banca d'Italia – autorità di controllo la cui audizione è peraltro prescritta dallo stesso art. 57 TUF – e alla sostanziale ammissione dello stato di insolvenza del Fondo da parte dei reclamanti, ma tiene conto dei molteplici elementi emersi in ordine alla consistenza patrimoniale del Fondo, alla esposizione debitoria, alla pendenza di procedure esecutive, alle trattative con il quotista di maggioranza e il ceto creditorio, alla rilevanza del debito IMU e alle criticità urbanistiche del compendio immobiliare, per desumerne l'esistenza dello stato di insolvenza del Fondo, inteso come incapacità di soddisfare regolarmente le proprie obbligazioni, escludendo che lo stesso possa essere eliso «dalla circostanza che l'attivo superi il passivo atteso che i cespiti vanno considerati non solo per il loro valore contabile o di mercato, ma anche in rapporto all'attitudine ad essere adoperati per estinguere tempestivamente i debiti».

Inutile dire che si tratta di un apprezzamento che, in quanto adeguatamente motivato, è incensurabile in questa sede (cfr., *ex multis*, Cass. 8745/2023, 32311/2022, 17105/2019, 7252/2014).

5. — Il terzo mezzo lamenta, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 5, c.p.c., il «travisamento di una molteplicità di "fatti probatori", discussi fra le parti», dai quali la corte d'appello avrebbe erroneamente supposto un fatto la cui verità era incontestabilmente esclusa, sul rilievo che «*la Sentenza d'Appello non "smonta" le difese degli odierni Ricorrenti che hanno documentalmente dimostrato come la valutazione del patrimonio immobiliare del Fondo Nicher fatta da Europa Risorse nell'ambito del giudizio di primo grado non fosse veritiera*», ma, «*senza aver svolto alcuna istruttoria e sulla base di mere dichiarazioni unilaterali della SGR contestate da creditori che rappresentano oltre il 90% dei totali creditori del Fondo e dal quotista per oltre il 90% del Fondo*», fonda l'accertamento dello stato d'insolvenza su statuizioni «illogiche ed erranee».

5.1.— Il motivo è inammissibile poiché veicola come travisamento della prova la sua valutazione, evidentemente diversa da quella auspicata dai ricorrenti, ma sicuramente riservata ai giudici di merito.



Le Sezioni unite (Cass. Sez. U, 5792/2024) hanno chiarito che il travisamento del contenuto oggettivo della prova – il quale ricorre in caso di svista concernente il fatto probatorio in sé, e non di verifica logica della riconducibilità dell'informazione probatoria al fatto probatorio – trova il suo istituzionale rimedio nell'impugnazione per revocazione per errore di fatto, in concorso dei presupposti richiesti dall'articolo 395, n. 4, c.p.c., mentre, ove il fatto probatorio abbia costituito un punto controverso sul quale la sentenza ebbe a pronunciare, e cioè se il travisamento rifletta la lettura del fatto probatorio prospettata da una delle parti, il vizio va fatto valere, in concorso dei presupposti di legge, ai sensi dell'articolo 360, nn. 4 e 5, c.p.c., a seconda si tratti di fatto processuale o sostanziale.

Nel caso in esame viene speso il vizio di omesso esame di fatti decisivi, ma senza il rispetto del paradigma di cui all'art. 360, comma 1, n. 5 c.p.c., che rende denunziabile per cassazione solo i vizi motivazionali relativi all'omesso esame di fatti in senso storico-naturalistico oggetto di discussione e che, soprattutto, abbiano carattere decisivo (Cass. Sez. U, 8503/2014; Cass. 4784/2023, 33961/2022, 395/2021, 26893/2020), non già di questioni e tesi difensive non esaminate o disattese dal giudice (Cass. Sez. U, 8053/2014; Cass. 8584/2022, 26305/2018).

Deve allora ribadirsi che il ricorrente per cassazione non può pretendere di contrapporre a quella del giudicante la propria valutazione del materiale istruttorio, al fine di ottenere una diversa lettura delle risultanze processuali (Cass. 3630/2017, 9097/2017, 30516/2018, 205/2022), non essendo compito di questa Corte condividere o meno la ricostruzione dei fatti e la valutazione delle prove contenute nella decisione impugnata (Cass. 12052/2007, 3267/2008).

E' appena il caso di aggiungere che l'estinzione delle procedure esecutive su cui si basa il preteso travisamento sarebbe avvenuto, come evidenzia il controricorrente, dopo la pubblicazione della sentenza di apertura della liquidazione giudiziale, e per effetto di essa.

6. — Il quarto motivo denuncia la nullità della sentenza per «violazione e falsa applicazione dell'art. 132, comma 2, n. 4, c.p.c. ai



sensi dell'art. 360, comma 1, n. 4, c.p.c.», per avere la corte d'appello omissso ogni pronuncia sulle istanze istruttorie.

6.1.— Il motivo è inammissibile per difetto di autosufficienza, non contenendo alcun cenno alle istanze istruttorie sulle quali la corte territoriale avrebbe omissso di pronunciarsi, senza che possa soccorrere il generico riferimento alle "istanze istruttorie" contenuto a pag. 13 del ricorso, ove vengono elencati una serie di documenti senza indicare di quale istanza probatoria si trattasse e quando fosse stata avanzata.

In ogni caso, ove ci si riferisse all'istanza di esibizione ex art. 210 c.p.c., l'esercizio del relativo potere istruttorio è discrezionale, e la valutazione di sua indispensabilità non dev'essere neppure esplicitata, sicché l'eventuale diniego non è sindacabile in sede di legittimità, neppure sotto il profilo del difetto di motivazione, trattandosi di strumento istruttorio residuale, utilizzabile quando la prova dei fatti non possa essere acquisita con altri mezzi, e sempre che l'iniziativa della parte istante non abbia finalità esplorativa (Cass. 11355/2024, 7094/2022, 27412/2021, 9020/2019, 4504/2017, 4281/2014, 12997/2004).

Più in generale, la mancata ammissione della prova può essere denunciata per cassazione solo se le circostanze che la stessa è diretta a dimostrare risultino tali da invalidare, in termini di certezza e non di mera probabilità, l'efficacia delle altre risultanze istruttorie (nel caso in esame documentali) che hanno determinato il convincimento del giudice di merito, di modo che la *ratio decidendi* venga a trovarsi priva di fondamento (Cass. 5654/2017, 27415/2018, 16214/2019); aspetto che qui non emerge.

7. — Con il quinto motivo si deduce «violazione e falsa applicazione degli artt. 91 c.p.c. e 13, comma 1-quater, d.p.r. 115/2002», in quanto «la condanna al pagamento delle spese di lite e il raddoppio del contributo unificato» sarebbero «manifestamente illogici in quanto sproporzionati»; inoltre, la complessità e novità della questione avrebbero meritato la compensazione delle spese, mentre la liquidazione di € 9.900,00 per compensi sarebbe esorbitante, assumendo «un carattere quasi punitivo».

7.1.— La censura è inammissibile ex art. 360-bis c.p.c. con riguardo al cd. raddoppio del contributo unificato, trattandosi di misura che deriva



ex lege, e senza necessità di ulteriori verifiche (Cass. Sez. U, 4315/2020, 20867/2020; Cass. 23769/2024), dal rigetto integrale dell'impugnazione; categoria che include anche il reclamo ex art. 18 l.fall. (Cass. 15533/2024).

7.2. — E' altresì inammissibile con riguardo alla compensazione delle spese e, ancor più, alla illogicità o sproporzione della loro quantificazione, alla luce del costante orientamento di legittimità in base al quale «il principio della soccombenza va inteso nel senso che soltanto la parte interamente vittoriosa non può essere condannata - nemmeno in minima parte - al pagamento delle stesse; ne consegue che il sindacato della Corte di cassazione è limitato all'accertamento della mancata violazione di detto principio, esulandovi sia la valutazione dell'opportunità di compensare in tutto o in parte le spese di lite (tanto nell'ipotesi di soccombenza reciproca, quanto in quella di concorso con altri giusti motivi) sia la relativa quantificazione, ove quest'ultima non ecceda i limiti (minimi, ove previsti e) massimi fissati dalle tabelle vigenti, che restano appannaggio del potere discrezionale del giudice di merito» (da ultimo, Cass. 9860/2025).

8. — Al rigetto del ricorso segue la condanna alle spese, liquidate in dispositivo.

9. — Sussistono i presupposti processuali per il cd. raddoppio del contributo unificato.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso.

Condanna i ricorrenti in solido al pagamento, in favore del controricorrente, delle spese del giudizio di legittimità, che liquida in Euro 12.000,00 per compensi, oltre alle spese forfettarie nella misura del 15 per cento, agli esborsi liquidati in Euro 200,00 ed agli accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-quater del d.P.R. n. 115 del 2002, inserito dall'art. 1, comma 17 della l. n. 228 del 2012, dà atto della sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte dei ricorrenti, in solido,



dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-bis, dello stesso articolo 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 25/11/2025.

Il Presidente

MASSIMO FERRO

