

Sentenza n. 96/2020 pubbl. il 20/01/2020

RG n. 9388/2016

Repert. n. 258/2020 del 20/01/2020

N. R.G. 9388/2016



REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

TRIBUNALE DI VENEZIA
SEZIONE Specializzata in materia di impresa

Il Tribunale, in composizione collegiale nelle persone di

- | | |
|------------------------|-----------------|
| - dr. Lina Tosi | Presidente rel. |
| - dr. Chiara Campagner | Giudice |
| - dr. Sara Pitinari | Giudice |
- ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa civile iscritta al n. 9388/2016 del Ruolo Generale, promossa con atto di citazione notificato il 6/9/2016

da

no (deceduto in corso di causa; estinto il giudizio)

relativamente a

A
B
C
D
con l'avv.

Attori

contro

pagina

E

s.p.a.

con gli avv.

(anche dom.)

Convenuta

Udienza di precisazione delle conclusioni: 5/6/2019

Udienza di discussione: 19/12/2019

Conclusioni per parte attrice:

nel merito: per i motivi di cui in narrativa accertarsi e dichiararsi i gravi inadempimenti posti in essere da

E

s.p.a.;

per i motivi di cui in narrativa accertarsi e dichiararsi la nullità, invalidità, e/o inefficacia e/o illegittimità

della modifica all'art. 31.2 del Regolamento del Fondo F della modifica agli artt. 1.1, 25.2, 31.7, 31.8,

32.1, 36.3.11 e 13.1 del regolamento stesso; delle delibere del 04.06.2015, del 24.07.2015 e del

26.08.2015 assunte dalle assemblee dei quotisti del Fondo F del rendiconto finale di liquidazione del

Fondo F e del relativo piano di riparto e, comunque, di ogni atto, negozio, contratto, provvedimento,

delibera, convocazione assembleare, operazione di voto finalizzati a dare seguito alla liquidazione

straordinaria del Fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso F,

per l'effetto, previ gli accertamenti e le declaratorie di cui sopra, condannare E s.p.a., in

persona del legale rappresentante *pro tempore*, con sede in Verona, Via E. Fermi 2, c.f. e n. iscrizione al

registro imprese di Verona 03402260230, al risarcimento dei danni tutti, anche a titolo di restituzione pro

quota di quanto incassato dalla convenuta a titolo di commissione, subiti e subendi dagli attori,

quantificati: nella somma di € 500.000 per A € 500.000 per C € 500.000

per Fabbri Elisa, € 250.000 per B; pari a quanto dagli stessi versato per le operazioni

d'acquisto delle quote del Fondo F o di quella diversa, maggiore o minore, che dovesse essere ritenuta

di giustizia a anche in via equitativa, oltre agli interessi di legge a decorrere dalla data delle operazioni di

investimento sino al saldo e rivalutazione monetaria a titolo di maggior danno ex art. 1224 comma 2 c.c..

In via istruttoria: previa modifica e/o revoca dell'ordinanza del 15.10.2018 per le ragioni di cui all'istanza

del 29.4.2019, ammettersi tutte le istanze istruttorie formulate nella memoria 183 comma VI n. 2 cpc del

3.4.2017, opponendosi a quelle dedotte dalla convenuta nella seconda memoria ex art 183 VI comma

c.p.c. per i motivi indicati in terza memoria ex art. 183 co. VI c.p.c chiedendo, per l'ipotesi di loro

ammissione, la abilitazione alla prova contraria e opponendosi inoltre ai capp. 1,2,3 formulati nella terza

memoria istruttoria della convenuta in quanto aventi ad oggetto prova diretta e, quindi, tardivi e comunque

valutativi.



In ogni caso con vittoria di spese e compensi professionali oltre accessori di legge.

Chiede discussione orale avanti il Collegio ex art. 275 c.p.c.

Conclusioni per parte convenuta:

come da comparsa di risposta (in sintesi: dichiarare inammissibili, improponibili o comunque rigettare le domande di parte attrice; spese rifuse)

MOTIVI

Gli attori A, B, C, D agivano con l'atto di citazione contro E società istitutrice e gestore di un Fondo comune di Investimento di tipo chiuso denominato "Fondo F" al quale essi partecipavano rispettivamente per una quota il B, e gli altri attori per due ciascuno (la D per una quota in proprio e per una quale erede di G le quote avevano valore nominale unitario di euro 250.000 ciascuna, ed erano state acquistate non direttamente dalla E ma da un terzo (H s.p.a.) in data 29/6/2011.

Deducevano di avere acquistato quali risparmiatori e di essere stati classificati da E quali "clienti al dettaglio".

Proponevano contro la E e fondamentali ordini di censure:

- 1) contestazioni di inadempimento agli obblighi - sia contrattuali, sia di legge, sia dettati da discipline della Consob e della Banca d'Italia - relativi al collocamento e alla gestione delle quote, alle informazioni iniziali e in corso di rapporto ai quotisti, ;
- 2) illegittimità di delibere delle assemblee dei partecipanti al Fondo assunte rispettivamente il 4/6/2015, il 24/7/2015 e il 26/8/2015; e delle modifiche del Regolamento del Fondo, punti 13.1 e 31.2, cui si era dato corso mediante consultazioni scritte ai sensi dell'art. 26.4 del Regolamento; e del rendiconto di liquidazione e del piano di riparto finale.
- 3) *mala gestio*, e ciò anche indicando E, quale promotrice delle modifiche regolamentari e delle delibere dell'assemblea dei partecipanti di cui sopra.

Chiedevano, come chiedono ancora, di dichiarare nulle, invalide, inefficaci, o annullare le modifiche e delibere citate, e di ottenere il risarcimento del danno subito, pari a quanto versato per l'acquisto delle quote, nel frattempo svalutatesi. In particolare, nella sintesi di cui alla p. 22 dell'atto di citazione, affermavano che E avrebbe dato illegittimamente il consenso all'ingresso degli attori nel Fondo; con atti gestori illegittimi (le modifiche al regolamento e le delibere assembleari citate, da essa promosse) tentato di trasformare il fondo (in stato di crisi finanziaria per colpa della E) in una s.p.a.; il tutto



operando in conflitto di interessi con l'appaltatore dei lavori s.p.a.; e infine favorito la conversione del credito della appaltatrice in una *equity*, cioè in partecipazione di controllo nella *newco* in cui essa stava tentando di trasformare il fondo, obbligando gli attori e divenire soci di quest'ultima.

Lamentavano in sostanza di essere stati traditi quali risparmiatori, non potendo contare sulla liquidazione in denaro del valore delle quote, venendo invece liquidati alla chiusura del Fondo con attribuzione di azioni di una società di diritto comune, una *Newco* costituita e dotata del patrimonio del Fondo, secondo il contenuto dei deliberati impugnati.

Resisteva la **E** contestando ampiamente su tutti i fronti, eccependo fra l'altro la decadenza rispetto alla impugnativa delle deliberazioni assunte in forma di consultazione scritta e al rendiconto, la carenza di legittimazione a impugnare le delibere assembleari, e contestando il danno.

La causa è stata preceduta da un procedimento cautelare incardinato prima avanti il Tribunale di Verona, dichiaratosi incompetente; e poi da un procedimento cautelare *ante causam* avanti questo ufficio, volto a inibire alla **E** di dare corso alle operazioni di liquidazione di cui alle delibere, e a sospendere l'efficacia e comunque l'esecuzione delle delibere dell'estate 2015; procedimento definito in prime cure con rigetto, in seconde, a causa di merito ormai incardinata, con pronuncia di cessazione della materia del contendere, per intervenuta conclusione delle operazioni di liquidazione del Fondo, e ravvisamento della soccombenza virtuale della parte ricorrente.

Il presente giudizio è stato istruito finora con ordine di esibizione documentale. Le parti – fra cui **A** – hanno precisato le conclusioni e fruito di termini ordinari ex art. 190 c.p.c.; hanno discusso ex art. 275 comma 2 e ss. c.p.c.

I DOCUMENTI

Vanno preliminarmente dichiarate tardive e inammissibili le produzioni che parte attrice ha fatto all'udienza di discussione (docc. 88/91) e quindi dopo la precisazione delle conclusioni.

Sempre quanto ai documenti, la difesa della convenuta, affrontando le questioni relative alla informativa resa agli attori in sede di loro entrata nel Fondo, produceva con la comparsa di risposta – come già in sede cautelare - documenti subb. 3,4,5,6, contenenti rispettivamente le dichiarazioni di competenza degli attori in materia di strumenti finanziari, la loro profilatura antiriciclaggio, il questionario di appropriatezza, il documento informativo sulla società, tutti da loro sottoscritti. Alla prima udienza il difensore degli attori,



come si legge nel verbale, “disconosce la conformità agli originali delle scritture prodotte dalla convenuta sub doc .5 e in ogni caso nega la scrittura degli attori nei documenti originali già dimessi in cassaforte del Tribunale nel procedimento cautelare ante causam sub doc .5 precisando che si tratta per ogni quotista di due fogli separati di cui gli attori non hanno effettuato la compilazione del questionario di appropriatezza.” Nella memoria ex art. 183 comma VI n. 1 c.p.c. il difensore contestava altresì “la genuinità di tutti i questionari dimessi, i quali non provengono dalla penna degli attori”.

Le contestazioni di cui sopra sono limitate, dunque, al doc. 5 (questionario di appropriatezza) e al disconoscimento di conformità ex art. 2719 c.c., e per il resto, a considerazioni sulla apparenza del documento 5, e all'affermazione per la quale detti documenti “non provengono dalla penna degli attori”.

La parte convenuta ha depositato in originale i questionari di appropriatezza sottoscritti dagli attori (docc. sub. 5A 5B 5C 5D)

Nella memoria istruttoria n. 2 invece gli attori propongono poi una serie di capitoli di prova volti a delineare il contesto nel quale sarebbero stati compilati e sottoscritti, non solo genericamente “i documenti inerenti l’acquisto delle quote” ma anche i moduli di cessione di quote e le lettere informative alla clientela che costituiscono produzione attorea e il documento 3 della convenuta; di quanti fogli fossero composti i moduli di acquisto, e il fatto che essi e le lettere informative fossero privi di allegati. Secondo tale prospettazione, tali documenti sarebbero stati consegnati da *E* un dipendente di *H* e compilati da questi o da *E*, e poi sarebbero stati sottoscritti;

Nella comparsa conclusionale la difesa attorea afferma infine, sul doc. 5 della convenuta, che gli attori ne avrebbero sottoscritto il solo secondo foglio, mentre il primo sarebbe stato compilato e unito successivamente da terzi.

Tali difese sui documenti, che presentano evoluzioni suscettibili di valutazione anche alle luce delle preclusioni processuali, vanno comunque esaminate alla luce degli istituti pertinenti.

La scrittura privata innanzitutto fa fede fino a querela di falso della provenienza delle dichiarazioni da chi l’ha sottoscritta, se costui ne riconosce la sottoscrizione o se essa deve ritenersi legalmente riconosciuta, come si ha se nel processo la sottoscrizione non viene disconosciuta, dalla parte costituita, alla prima difesa utile (2702 c.c. e 214 e 215 n., 2 c.p.c.).

Gli attori non hanno disconosciuto la propria sottoscrizione, limitandosi la loro difesa in prima udienza a svolgere osservazioni sulla scritturazione dei fogli e sulla mano che li compilò, aspetto del tutto irrilevante: chi sottoscrive assume la paternità dello scritto, anche se non lo ha materialmente compilato.

Il tema della difformità del doc. 5 (copia) dall’originale (5ABCD), sollevato formalmente dalla difesa attorea in prima udienza (in quella sede il difensore non aveva affatto affermato la interpolazione per aggiunta postuma del primo foglio, ma solo che questo non era stato compilato dai suoi assistiti, questione



in sé irrilevante) richiede si ricordi che la parte la quale disconosce la conformità della copia all'originale è tenuta a indicare le ragioni della difformità, e in cosa si sostanzia questa difformità rispetto all'originale, ciò che non è avvenuto. D'altro canto ciò neppure poteva essere, visto che la "difformità" denunciata si sostanzialmente, per come dichiarato dal difensore, nel mero fatto che gli attori non avevano compilato il documento di loro mano. L'istituto del disconoscimento della conformità della copia rispetto all'originale è stato dunque non pertinentemente evocato.

Il doc. 5 si compone di due fogli; e ciò comporta che in assenza del disconoscimento della sottoscrizione posta sul secondo foglio gli attori ne hanno assunto integralmente la paternità.

La tesi – sollevata solo in conclusionale - della compilazione e spillatura postume del primo foglio del documento, assuntamente non sottoposto agli attori per la firma insieme al secondo, è invece materia di querela di falso, in quanto presuppone una interpolazione: tale difesa è tardiva e comunque la querela non è stata proposta.

Infine, il contesto nel quale i documenti vennero sottoscritti – peraltro esposto solo nella memoria destinata alla esposizione delle prove, in assenza, per larga parte degli aspetti, di preventiva allegazione – potrebbe avere rilevanza in ragione di specifiche prescrizioni che vietino l'una o l'altra modalità di raccolta della sottoscrizione, il che rimanda alla materia dei servizi di collocamento, di cui si tratta più oltre.

NEL MERITO

Il Fondo **F** era un fondo immobiliare chiuso, riservato agli investitori qualificati, ai sensi degli artt. 37 TUF, 1 comma 1 lettera d-bis, 12bis, 15 del d.m. 228/1999, vigente all'epoca della costituzione del Fondo; il Regolamento del Fondo fu approvato dalla banca d'Italia il 1/2/2010). Il Fondo doveva avere durata decennale e si prefiggeva lo scopo (art. 6 del Regolamento) di investire professionalmente le proprie risorse al fine di favorire nel tempo una crescita equilibrata e graduale nel tempo del valore degli immobili, mediante operazioni di sviluppo immobiliare e commercio immobiliare. In concreto, esso intraprese la c.d. operazione Porto Piccolo a Sestiana, un grande intervento di edificazione immobiliare residenziale e commerciale, con la prospettiva di vendere il realizzato. Il fondo è pacificamente cessato nelle more del giudizio, con il completamento degli adempimenti previsti.

Questa la normativa regolatrice del fondo comune di investimento secondo la disciplina dell'epoca della costituzione del fondo. Ai sensi dell'art. 1 del TUF, lettera j), il "fondo comune di investimento" è il patrimonio autonomo raccolto, mediante una o più emissioni di quote, tra una pluralità di investitori con la finalità di investire lo stesso sulla base di una predeterminata politica di investimento; suddiviso



in quote di pertinenza di una pluralita' di partecipanti; gestito in monte, nell'interesse dei partecipanti e in autonomia dai medesimi. Per "fondo chiuso" (lett. l) art. 1 TUF) si intende il fondo comune di investimento in cui il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

La disciplina specifica del fondo era raccolta dagli artt. 36/40 del TUF e rimandava, per quanto non disciplinato dalla legge, ad un decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, emanato sentite Banca d'Italia a Consob (il d.m. 22/1999, sostituito a far data dal 2/4/2015 dal d.m. 30/2015) che determinava i criteri generali cui i fondi si dovevano uniformare; e per il resto al regolamento del Fondo.

L'art. 36 TUF stabiliva e stabilisce che il rapporto di partecipazione al fondo comune di investimento e' disciplinato dal regolamento del fondo, e che la societa' promotrice e il gestore assumono solidamente verso i partecipanti al fondo gli obblighi e le responsabilita' del mandatario.

L'art. 37 comma 2bis riguardo alle assemblee dei partecipanti al fondo, stabiliva (all'epoca della costituzione del Fondo e fino al 8/4/2014, quando il TUF fu modificato in esecuzione della direttiva UE 61/2011) che con il regolamento sono individuate le materie sulle quali i partecipanti dei fondi chiusi si riuniscono in assemblea per adottare deliberazioni vincolanti per la societa' di gestione del risparmio; che l'assemblea delibera in ogni caso, fra l'altro, sulle modifiche delle politiche di gestione; che l'assemblea e' convocata dal consiglio di amministrazione della societa' di gestione del risparmio anche su richiesta dei partecipanti che rappresentino almeno il 10 per cento del valore delle quote in circolazione e le deliberazioni sono approvate con il voto favorevole del 50 per cento piu' una quota degli intervenuti all'assemblea; che il quorum deliberativo non potra' in ogni caso essere inferiore al 30 per cento del valore di tutte le quote in circolazione; che le deliberazioni dell'assemblea sono trasmesse alla Banca d'Italia per l'approvazione; che esse si intendono approvate quando il diniego non sia stato adottato entro quattro mesi dalla trasmissione; che all'assemblea dei partecipanti si applica, per quanto non disciplinato dall'art. 37 medesimo e dal regolamento, l'articolo 46, commi 2 e 3. L'art. 46 stabilisce fra l'altro che il voto puo' essere dato per corrispondenza se cio' e' ammesso dallo statuto e che *"3. L'avviso previsto dall'articolo 2366, comma 2, del codice civile e' pubblicato anche sui quotidiani, indicati nello statuto, in cui viene pubblicato il valore patrimoniale della societa' e il valore unitario delle azioni"*

Dal 9/4/2014, il TUF contiene all'art. 1 le nuove definizioni di *"m-ter) 'Oicr alternativo italiano' (FIA italiano): il fondo comune di investimento, la Sicav e la Sicaf rientranti nell'ambito di applicazione della direttiva 2011/61/UE;* *" nonché "m-quater) 'FIA italiano riservato': il FIA italiano la cui partecipazione e' riservata a investitori professionali e alle categorie di investitori individuate dal regolamento di cui all'articolo 39"*; ambedue definizioni che si attagliano al Fondo F fondo riservato ad investitori professionali. Infatti la direttiva 61/2011 si applica, fra l'altro ai fondi comuni di



investimento immobiliare; e che il Fondo in questione sia riservato lo si evinceva chiaramente dall'art. 19

del regolamento, che rimandava all'art. 15 del d.m. 228/1999, il quale prevedeva che "1. Le ^{SGR} possono istituire fondi aperti e chiusi la cui

partecipazione e' riservata a investitori qualificati specificando le categorie di investitori alle quali il fondo e' riservato. ... 3. Nel regolamento possono essere fissati limiti agli investimenti diversi da quelli stabiliti in via generale dalle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio emanate dalla Banca d'Italia. 4. Le quote dei fondi riservati a investitori qualificati non possono essere collocate, rimborsate o rivendute da parte di chi le possiede, direttamente o nell'ambito della prestazione del servizio di cui all'articolo 1, comma 5, lettera d), del testo unico, a soggetti diversi da quelli indicati nel regolamento del fondo."

Il Regolamento del Fondo stabilisce fra l'altro la durata e scadenza dell'esercizio, e impone una valutazione semestrale del valore complessivo netto del Fondo, e delle quote, e la loro pubblicazione sul sito internet della **E** (art. 5); stabilisce lo scopo (art. 6), che, come richiamato sopra, è quello di investire professionalmente le proprie risorse al fine di favorire nel tempo una crescita equilibrata e graduale nel tempo del valore degli immobili, mediante operazioni di sviluppo immobiliare e commercio immobiliare; fissa la politica di investimento (art. 10); specifica dettagliatamente il profilo di rischio (art. 11) e indica distintamente le spese poste a carico del fondo (art. 13) dei singoli partecipanti (14) e di **E** (15); all'art. 16 stabilisce che l'attività e l'amministrazione del Fondo compete in via esclusiva al CdA. All'art. 19 regola la circolazione delle quote; all'art. 26 stabilisce le modalità per le modifiche al Regolamento, e all'art. 27 le competenze e le modalità di deliberazione della assemblea dei partecipanti; all'art. 28 istituisce un Comitato Consultivo, di cui deve avvalersi il CdA della **E**; nominato dall'assemblea dei quotisti, e avente fra l'altro il compito di esprimere pareri sulle operazioni in conflitto di interesse; all'art. 31 regola la liquidazione dell'attivo, e all'art. 32 il pagamento degli utili di liquidazione; all'art. 36 stabilisce dettagliatamente il regime di pubblicità dei fatti e degli atti relativi al Fondo.

Le contestazioni di parte attrice sono variamente mescolate e spesso ripetute, e vanno trattate secondo tre ordini di categorie, corrispondenti a tre distinte prospettazioni in diritto. Le medesime censure sono riproposte nell'ambito di ciascuna categoria.

La prima categoria è quella delle violazioni di **E**, prima nella fase genetica e poi nella fase di gestione del rapporto, ed è affrontata innanzitutto da parte attrice in ragione della ritenuta applicabile disciplina



degli intermediari finanziari, e ciò sotto molteplici profili, da raccogliere nelle due macrocategorie del collocamento improprio - si assume che gli attori non siano investitori rispetto ai quali l'accesso al Fondo rappresentasse un collocamento appropriato, e che **E** avrebbe dovuto negare loro l'accesso - e poi della gestione impropria, sostanziata nelle modalità di liquidazione come decise nelle delibere censurate, che sarebbero state assunte in violazione dei diritti di informazione degli attori e avrebbero modificato lo scopo del fondo e la natura stessa dell'investimento, con riduzione di valore delle loro quote, trasformate in azioni di una società per azioni. La **E** avrebbe operato in conflitto di interessi indebitando il fondo a favore dell'appaltatore e poi favorendo la conversione delle quote in azioni della newco.

La seconda categoria è quella delle impugnative. Anche sotto questa voce si richiamano fra l'altro le contestazioni circa lo stravolgimento del Fondo.

Ancora distinta è la terza categoria, che attiene alla materia della *mala gestio* di cui sarebbero anche espressione, nella prospettazione attorea, le stesse delibere, rappresentate come atti di **E**, volti a occultare il cattivo andamento del fondo e a privare gli investitori delle loro aspettative di liquidazione pecuniaria.,

Quanto al collocamento delle quote, le doglianze di parte attrice si fondano sull'assunto che alla vicenda si applichi la normativa relativa ai servizi e alle attività di investimento, di cui in particolare agli artt. 21 e 23 del TUF (d.l.vo 58/1998) e agli artt. 26/63 del Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari, adottato dalla Consob con delibera n. 16190 del 29 ottobre 2007 e successivamente modificato, in gran parte abrogato nel 2018 successivamente ai fatti di causa.

Al proposito è dirimente considerare che gli attori non hanno acquistato le quote del fondo in occasione di un collocamento fatto dalla **E** na per trattativa privata con un precedente quotista, **H** , nel giugno 2011.

Ciò esclude in radice la applicabilità della disciplina da essi invocata, che riguarda solamente (art. 1 comma 5 TUF) le operazioni di negoziazione per conto proprio, l'esecuzione di ordini per conto dei clienti, sottoscrizione e/o collocamento, la gestione di portafogli, la ricezione e trasmissione di ordini, consulenza in materia di investimenti, La gestione di sistemi multilaterali di negoziazione; là dove per "negoziazione per conto proprio" si intende l'attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti, nonché l'attività di market maker. Nulla di tutto ciò è avvenuto, infatti, nel caso di specie.



Né tantomeno si applicano le norme sull'offerta fuori sede, essendo peraltro del tutto pacifico che gli attori non ebbero contatto alcuno con la \mathcal{E} prima dell'ingresso nel Fondo.

La circostanza che la \mathcal{E} abbia comunque raccolto dagli attori, in occasione dell'acquisto da parte loro delle quote da \mathcal{H} e del conseguente loro ingresso nel Fondo, il Questionario di appropriatezza, abbia eseguito la profilatura antiriciclaggio e fornito il documento informativo di \mathcal{E} non modifica il regime applicabile alla transazione, né comporta, in particolare, l'applicazione delle regole generali riguardanti le attività di investimento.

Pertanto, in via generale al rapporto fra gli attori e \mathcal{E} (anche quanto al momento genetico) si applicano solo le regole del TUF specificamente dettate per i Fondi (artt. 36 e ss., nel testo vigente pro tempore) e le regole Consob pure ad essi dedicate (nel Mifid, gli artt.64/77, e non i precedenti articoli invocati dalla difesa attorea), nonché, fino alla sua abrogazione (aprile 2015) dal d.m. 228/1999, e successivamente dal dm. 30/2015, che elimina molte delle regole precedentemente previste dal d.mn. 228.

Il Regolamento del Fondo all'art. 19 (in conformità all'art. 15 comma 4 del d.m. 228/1999) prescrive che le quote del Fondo possono essere sottoscritte solo da investitori qualificati come previsto dagli artt. 1 e 15 del d.m. 228/1999; tali sono le persone fisiche o giuridiche od altri enti in possesso di specifica competenza ed esperienza in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto. Le quote sono poi liberamente cedibili in favore degli investitori qualificati, e al fine di assicurare che esse siano cedute solo a soggetti qualificati, i quotisti devono comunicare alla \mathcal{E} la cessione e i dati del cessionario, documentando, e \mathcal{E} deve entro 10 giorni comunicare l'eventuale proprio dissenso qualora il cessionario non rientri fra i soggetti qualificati. Il regolamento prevede altresì che la \mathcal{E} non debba pagare ai quotisti alcunché se in sede di pagamento dei proventi o di liquidazione dei rimborsi ove accerti in tale sede che essi non rientrano fra gli investitori qualificati.

Poiché né il Regolamento, né la legge, né il d.m. 228/1999 prescrivono che la \mathcal{E} debba svolgere indagini di sorta sulla competenza degli acquirenti, in sede di subingresso di nuovi quotisti che acquistino dai precedenti, la dichiarazione di competenza soddisfa l'unica condizione occorrente al valido ingresso degli attori nel Fondo. Nel caso di specie i quotisti attori ebbero a sottoscrivere le dichiarazioni di essere in possesso della specifica competenza richiesta.

Gli attori oggi deducono che \mathcal{E} avrebbe dovuto negare loro l'accesso al Fondo, dichiarandosi semplici risparmiatori, sprovvisti delle competenze richieste. Tuttavia non prendono posizione che valga a togliere alle dichiarazioni di possesso di competenza, rese nel giugno 2011 da loro o dai loro danti causa, la loro efficacia.



A ciò si può aggiungere che la protesta di carenza di competenze degli acquirenti delle quote, tali da renderli investitori qualificati, se vera, comporterebbe l'applicazione della regola regolamentare che vieta addirittura pagamenti a loro favore, e costituirebbe elemento interruttivo della serie causale che lega le pretese male condotte di **E** al danno che essi allegano di avere patito, il prezzo o valore d'acquisto della quota.

In ogni caso, *ad abundantiam*, è certamente corretto valorizzare, come fa la convenuta, la circostanza per la quale gli attori erano tutti soci di **H** s.p.a., e **C** e **A** anche suoi consiglieri; e che **H** è stata la Project Manager e Agency Manager cui **E**, giusta contratto del 27/9/2010, diede incarico complessivo delle attività di analisi, progettazione, gestione della gara di appalto, e realizzazione del complesso di Porto Piccolo, che costituiva l'oggetto del Fondo, e poi per la promozione e vendita degli immobili, il tutto per un corrispettivo di 8 milioni di Euro. **H** era anche detentrica di ben 80 quote del fondo stesso, poi in parte cedute a suoi soci. Indubbiamente, la già ricoperta qualità di amministratori di **H** (quotista essa stessa del Fondo) in capo a **C** e **A** e comunque la qualità di soci di essa in capo a tutti gli acquirenti non lascia spazio alla loro protestata carenza di specifiche competenze ex art. 19 del regolamento.

Come già detto, la circostanza che la **E** abbia comunque applicato agli attori alcuni degli strumenti solitamente utilizzati a protezione degli investitori nei servizi di investimento non modifica il regime applicabile.

Anche per quanto riguarda la assunta carenza di informativa sul rischio dell'investimento, null'altro era dovuto agli attori all'atto del loro ingresso, considerato oltretutto che il regolamento del Fondo specifica dettagliatamente quali siano i rischi dello stesso. Detto regolamento era certamente noto, in concreto, agli attori, e lo dimostra in concreto il fatto che fin dalla prima lettera legale con cui essi avanzarono le loro pretese a **E** prima del giudizio (maggio 2014) essi lamentarono la violazione dell'art. 19 del Regolamento.

Pertanto nessuna violazione rilevante ai sensi del TUF è intervenuta in sede di genesi del rapporto.

Quanto alle informative in corso di rapporto, di esse si lamenta la carenza ancora una volta invocando la normativa sui servizi di investimento, non applicabile.

Le impugnative

Tali carenze informative sono impugnate comunque anche a fondamento delle impugnative delle decisioni.



Al proposito può fin d'ora considerarsi che già ai sensi dell'art. 37 comma 2 lett. b -bis) e il regolamento del fondo che deve stabilire le forme di pubblicità, e ciò, per legge, deve riguardare solo i rendiconti e i prospetti periodici; mentre l'art. 3 del d.m. 228/1999 stabilisce le forme di pubblicità dei documenti del fondo e prevede altresì che per i fondi di cui agli artt. 15 (fra i quali si annovera il F e 16 il Regolamento possa stabilire una disciplina diversa rispetto a quella generale, fermo quanto imposto specificamente per i fondi di cui all'art. 12bis relativamente ad alcuni specifici aspetti.

Il Regolamento del Fondo dunque, quanto alla pubblicità, all'art. 36 regola dettagliatamente le forme pubblicitarie, stabilendo fra l'altro quali mezzi pubblicitari generali l'inserimento nel sito internet di E e il deposito presso di essa e presso la banca depositaria; e ciò per una nutrita serie di documenti specificamente indicati.

Gli attori hanno lamentato, quale ragione di violazione dei loro diritti informativi, che solo nel settembre 2014 la E abbia rilasciato la password di accesso al sito e che essa abbia dato scarso riscontro alle loro richieste di documentazione.

Serenissima, per questo aspetto, rimanda al carteggio (suoi docc. 17/24) e rappresenta di avere riconsegnato al password quando richiesta; osservando anche come gli attori avessero attivamente partecipato alla vita sociale – tutti fra l'altro votando la messa in liquidazione anticipata del fondo, e taluni di essi anche approvando le modifiche regolamentari oggi censurate – senza mai alcunché lamentare fino alla primavera del 2014.

Sulla questione dell'accesso ai documenti, va premesso che la doglianza degli attori sull'accesso documentale non potrebbe comunque ad avere rilevanza se non per quei documenti ai quali secondo regolamento era previsto il loro accesso: da questo punto di vista le loro richieste documentali – in particolare per la parte assistita con ordine di esibizione ex art. 210 c.p.c. in sede istruttoria – esulano dall'ambito dei documenti ai quali il Regolamento prevede essi abbiano accesso: così per esempio i documenti relativi ai rapporti con l'appaltatore, i verbali del CdA e del comitato Consultivo.

Quanto all'accesso al sito, se pure non consta formalmente che gli attori avessero personalmente ricevuto, al loro ingresso in E consegna di password di accesso, lecitamente E poteva riposare sulla circostanza che essi erano acquirenti da precedente quotista, e dunque sulla presunzione che essi utilizzassero la password della cedente, di cui erano soci; in ogni caso, certamente gli attori che erano amministratori di H ne erano nella perfetta disponibilità. Pertanto non si vede sottrazione dell'accesso alle informazioni da parte di E e neppure, anche anteriormente alla consegna formale delle password, la effettiva indisponibilità dell'accesso, considerati la competenza specifica dei quotisti, il loro lungo silenzio, accompagnato da effettiva partecipazione alla vita del Fondo, prima della manifestazione, peraltro del tutto indiscriminata e chiaramente inappropriata, di richieste informative (si



chiesero a maggio 2014, fra l'altro, il contratto quadro, i contratti di acquisto delle quote, i prospetti informativi, il documento sui rischi generali, la scheda informazioni sulla situazione patrimoniale dei clienti, documenti non coerenti con il tipo di operazione).

In ogni caso gli attori dal 17 settembre 2014 ottennero (nuove) credenziali di accesso e dunque da quel momento non possono negare di avere avuto accesso al sito e ai documenti ivi presenti: della incompletezza dei quali essi non fanno doglianza. Tal disponibilità interveniva prima di tutte e tre le assemblee dell'estate 2015.

Lamentano ancora gli attori che **E** avesse ritardato la pubblicazione sul sito del rendiconto generale del 2014 e della relazione del II semestre 2015, fino all'inoltrato agosto 2015, e ciò a detrimento anche della conoscibilità del valore della quota.

Invero, il d.m. 228/1999 – in vigore fino al 1/4/2015 – prescriveva che la **E** dovesse redigere il rendiconto della gestione del fondo, entro sessanta giorni dalla fine di ogni esercizio annuale; e una relazione semestrale relativa alla gestione del fondo, entro trenta giorni dalla fine del semestre; e inoltre che la **E** quando lo richiedono particolari esigenze relative alla struttura e all'oggetto del fondo potesse prorogare di 30 giorni il termine per tali rendicontazioni esponendo le motivazioni di tale proroga in un'apposita relazione allegata al rendiconto o alla relazione semestrale. Invero, quanto al rendiconto del 2014, nel marzo 2015 **E** comunicava ai quotisti che il CdA in data 27/2/2015 aveva deliberato di ritardare di 30 giorni il deposito, trasmettendo la delibera contenente la motivazione.

Il Regolamento del fondo, da parte sua, all'art. 5 prevede, quanto alla pubblicazione del valore della quota, termini non dissimili dalla disciplina prevista per il rendiconto e la relazione semestrale dal d.m. 228/1999, ma prevede anche la possibilità di proroga dei termini in caso non sia possibile la pubblicazione del valore per ragioni eccezionali, senza particolari termini massimi e previo avviso all'Autorità di vigilanza e ai quotisti.

In ogni caso, successivamente al 1/4/2015, l'art. 3 del d.m. 30/2015, modificava i termini di deposito dei documenti periodici, e precisamente per la relazione annuale da mettere a disposizione degli investitori, il termine era di sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, e per la relazione semestrale relativa ai primi sei mesi di ogni esercizio, il termine di due mesi dalla fine del periodo di riferimento.

In concreto, rendiconto 2014 e relazione semestrale 2015 vennero resi disponibili nell'agosto 2015, con un lieve ritardo, rispetto ai nuovi termini di d.m., solo per la prima.

Infine, le doglianze degli attori in punto carenza informativa, ove anche non dovessero ritenersi superate, lasciano comunque aperta la questione del nesso causale fra la dedotta carenza di informazioni e il patito danno; in particolare non allegando essi se informazioni, da loro non conosciute, avrebbero potuto, se



conosciute, determinare diversamente il corso degli avvenimenti, quale scaturente, fra l'altro, dalle determinazioni degli stessi quotisti a larghissima maggioranza .

Quanto alle decisioni impugnate, si tratta:

- della modifica all'art. 13.1 del Regolamento del Fondo relativamente alle spettanze di E per la gestione, assunta mediante consultazione scritta dei partecipanti al Fondo ex art. 26.4 del Regolamento, tenutasi fra ottobre e novembre 2011, recepita dal CdA della E il 29/11/2011; delibera comunicata alla Banca d'Italia; tale modifica venne approvata dagli attori tutti, tranne C
- della modifica dell'art. 31.2, e conseguentemente degli altri punti 1.1, 25.2, 31.7, 31.8, 32.1, 36.3.11 del Regolamento, che introduceva la possibilità di liquidare i quotisti in forma diversa dal denaro, con beni, azioni o quote di società veicolo o crediti del Fondo, anch'essa assunta mediante consultazione scritta dei partecipanti al Fondo ex art. 26.4 del Regolamento, tenutasi nel marzo 2014, e recepita dal CdA di E il 27/3/2014; delibera comunicata alla Banca d'Italia Tale modifica venne approvata dall'attore B
- delle delibere dell'estate 2015:
- 4 giugno, nella quale approvò l'operazione finalizzata alla liquidazione del fondo, da effettuarsi mediante la costituzione di una NewCo nella quale conferire le partecipazioni del Fondo in L s.r.l. (pari al 70%; a L s.r.l. era stato nel frattempo conferito in gran parte di patrimonio del Fondo) e di assegnare ai quotisti in sede di liquidazione le quote della NewCo - la M s.r.l.;
- 24 luglio, sulla verifica degli adempimenti inerenti la liquidazione e esame della situazione di L s.r.l.; l'assemblea approvava la modifica del tipo societario della Newco, da M s.r.l. a N SPA e stabiliva gli adempimenti successivi anche riguardanti le nomine degli amministratori di L e di N
- e 26 agosto, ancora sui rapporti giuridici residuali da definire nelle operazioni finalizzate alla liquidazione; l'assemblea ribadiva e completava le indicazioni già date.

Tutte le decisioni di cui sopra vennero approvate a larghissima maggioranza dei partecipanti al Fondo, sempre ampiamente sopra il 75% dell'intero del capitale sottoscritto.

Infine il 15/12/2015 il CdA di E ha approvato il rendiconto finale del Fondo, ed anche il rendiconto finale è impugnato.



Riguardo alle delibere assembleari esse, da un lato, sono impugnate onde ottenerne l'elisione; dall'altro, sono qualificate come strumento tramite il quale l'Ente ha distorto il Fondo asservendolo agli interessi dell'appaltatore.

Un preliminare inquadramento è necessario.

La ricostruzione del Fondi comuni di investimento, come fatta dalla Corte di cassazione (da ultimo, 12062/2019), è nel senso che non si tratti di soggetti giuridici, ma di patrimoni separati, che sono oggetto di gestione da parte della Ente, la quale ne ha la titolarità, può disporne e li gestisce in nome proprio, ma nell'interesse dei partecipanti al Fondo, verso i quali essa risponde, essendo tenuta per legge a gestire con la diligenza del mandatario.

Non è prevista dalla legge una struttura organizzativa propria del Fondo. Il TUF, nella versione in essere alla data di costituzione del Fondo e della approvazione del suo regolamento, prevedeva all'art. 37 comma 2bis che il regolamento ministeriale individuasse le materie sulle quali i partecipanti ai fondi chiusi si riuniscono in assemblea per adottare deliberazioni vincolanti per la società, assoggettate ad approvazione – anche mediante silenzio assenso – della Banca d'Italia. Con richiamo all'art. 46 commi 2 e 3 stabiliva fra l'altro la forma di pubblicazione dell'avviso previsto dall'articolo 2366 comma 2 del codice civile”.

Il testo dell'art. 37, comma 3, attuale, è assai più laconico, limitandosi a prevedere che solo per i fondi chiusi diversi dai FIA riservati il regolamento debba prevedere assemblee, e ciò esclusivamente per deliberare sulla sostituzione del gestore: *“3. Il regolamento dei fondi chiusi diversi dai FIA riservati prevede che i partecipanti possono riunirsi in assemblea esclusivamente per deliberare sulla sostituzione del gestore. L'assemblea e' convocata dal consiglio di amministrazione della societa' di gestione anche su richiesta dei partecipanti che rappresentano almeno il 5 per cento del valore delle quote in circolazione e le deliberazioni sono approvate con il voto favorevole della maggioranza assoluta delle quote degli intervenuti all'assemblea. Il quorum deliberativo non puo' in ogni caso essere inferiore al 10 per cento del valore di tutte le quote in circolazione. ... 5. La Banca d'Italia individua le ipotesi in cui, in base all'oggetto dell'investimento, alla categoria di investitori o alle regole di funzionamento del fondo, il regolamento e le sue modificazioni si intendono approvati in via generale. Negli altri casi il regolamento si intende approvato quando la Banca d'Italia non adotta un provvedimento di diniego nel termine dalla medesima preventivamente stabilito.”*

Il Regolamento del Fondo F redatto ed approvato nel vigore del precedente disposto del TUF, stabilisce all'art 27 le materie sulle quali delibera l'assemblea dei partecipanti, fra di esse, al punto 27.5.2.,



le modifiche regolamentari riguardanti lo scopo, le caratteristiche e le politiche di gestione del Fondo, e al punto 27.5.5 la messa in liquidazione del Fondo.

Diversamente, il Regolamento all'art. 26 stabilisce che per le modifiche al regolamento diverse da quelle riservate all'Assemblea o da quelle rese necessarie da modifiche normative, le quali ultime possono essere attuate dal Presidente del CdA, si possa procedere mediante consultazione scritta, a condizione che esse siano approvate dal 75% delle quote, e stabilisce che *“una volta acquisita la maggioranza prevista, verranno deliberate da parte della Società di gestione le modifiche al Regolamento, e saranno sottoposte all'approvazione della Banca d'Italia. Successivamente le modifiche apportate al regolamento saranno rese note ai titolari di Quote mediante avviso pubblicato sul sito Internet della Società di gestione.”*

Sotto il profilo formale, il problema è se queste deliberazioni e modifiche siano assoggettate a impugnativa.

Partendo dalle deliberazioni della assemblea dei quotisti, sulla loro impugnabilità si affacciano due possibili opzioni: da un lato, valutando la natura peculiare del rapporto fra fondo, ^E e quotisti, e la carenza di specifica disciplina impugnatoria, predicarne la non impugnabilità; dall'altro, considerandone la funzione e la parziale disciplina di legge, ravvisarne la impugnabilità.

Tale ultima opzione poggia sulla disciplina del TUF nel testo vigente all'epoca della costituzione del Fondo, cui rispondeva il d.m. 228/1999, con prescrizioni relative alla convocazione e ai quorum, e addirittura con un rimando normativo esplicito all'art. 2366 c.c., quindi alla disciplina delle società per azioni sulla pubblicità della convocazione delle assemblee.

Ed è nel rispetto di questa disciplina che fu formulato e approvato il regolamento del fondo ^F

Anche oggi, come già ricordato, per i FIA non riservati permane una disciplina di legge della assemblea, che peraltro ricalca in larga parte – anche in punto quota del 5% occorrente per ottenere la convocazione di assemblea su richiesta dei partecipanti – quella delle società per azioni

Resta in ogni caso l'assonanza con una disciplina codicizzata – quella dei patrimoni destinati ad uno specifico affare ex art. 2477bis e ss.c.c., che prevede peraltro una assemblea dei possessori dei relativi strumenti finanziari, cui sono riservati compiti indicati dalla legge, disciplinata con richiamo parziale alle norme sulla assemblea degli obbligazionisti (incluse le regole sulla impugnazione).

In questo quadro particolarmente, l'ampiezza del rimando normativo al Regolamento del Fondo, rimasto anche nella disciplina TUF post aprile 2014, impone anche di valorizzare i disposti dei singoli Regolamenti, quando essi prevedano decisioni assembleari, e le relative regole.

L'esistenza di regole implica la possibilità di ottenerne il rispetto, il che si ritiene possa senz'altro avvenire mediante impugnativa.

Poiché però anche per le delibere delle assemblee dei Fondi vigono le stesse esigenze di stabilità delle decisioni che valgono per le delibere sociali e in genere degli organi collettivi, e tanto più dovendosi considerare che le decisioni dei quotisti sono espressione della loro posizione (assimilata a quella) di mandanti, non può adirsi alla tesi che la impugnativa possa avvenire senza limiti

E' dunque contraddittorio da parte degli attori da un lato ritenere impugnabili e impugnare le delibere, e dall'altro pretendere che ciò possa avvenire senza limiti di tempo, di oggetto e di legittimazione. Le regole applicabili alle assemblee dei quotisti, e alle relative impugnazioni, vanno ricercate nelle fonti speciali (TUF e d.m.) e nello stesso strumento regolamentare del Fondo; dove queste non dispongano, si ritiene si debba fare riferimento alla disciplina delle società per azioni, disciplina da considerarsi generale e che risponde sia alla natura della **E** restrice sia ai richiami normativi della disciplina del TUF vigente all'atto della costituzione del Fondo (rimando all'art. 2366 c.c. contenuto nell'art. 46 terzo comma del TUF, richiamato dall'art 37 ultimo comma) sia ad alcuni profili tuttora normati per i FIA non riservati (che peraltro ripetono il requisito codicistico valido per le s.p.a. del 5% per la convocazione su richiesta) salva la chiara incompatibilità.

Se poi si abbia riguardo alle modifiche regolamentari che sono state adottate nelle forme dell'art. 26.4 del Regolamento, che pure sono oggetto di impugnazione, va innanzitutto evidenziato come la impugnazione implichi la individuazione di un organo che deliberi la modifica, la cui decisione viene appunto impugnata. Tale organo è il CdA della società di gestione, che è una s.p.a..

Poiché sono cronologicamente anteriori, e la seconda di esse anche logicamente antecedente alle delibere assembleari dell'estate 2015, si trattano qui per prime le modifiche regolamentari adottate a seguito di consultazione scritta dal CdA di **E** . E' dunque la decisione del CdA di **E** che, se deve darsi un contenuto alla impugnativa attorea "delle modifiche", deve intendersi impugnata dagli attori; o che, in alternativa, avrebbe dovuto essere impugnata. Non vi è dubbio che, trattandosi della decisione di un Consiglio di amministrazione di una s.p.a., la relativa impugnativa debba seguire le regole dettate per le s.p.a., e in particolare i disposti dell'art. 2388 comma 4 c.c. Questo collegio non vede ragione per discostarsi, al proposito, da quanto ritenuto sia dal Giudice designato sia dal Collegio in sede di reclamo, i quali, richiamando un precedente del Tribunale di Milano del 17/4/2014, hanno ritenuto applicabile alla tutela dei diritti dei partecipanti al fondo la disciplina dell'art. 2388 c.c. (con i relativi limiti, in particolare con il limite temporale dei 90 giorni dalla data della deliberazione) così come già ritenuta estesa dalla giurisprudenza a tutela dei diritti dei soci, che siano lesi dalle deliberazioni del CdA.



La difesa di parte attrice afferma che non sarebbe suo onere e titolo impugnare la delibera del CdA di E, di cui gli attori non sono soci; in subordine invoca, diversamente, come preferibilmente applicabile, il disposto dell'art. 2379 c.c.. Tale argomento implica peraltro una qualche accettazione delle regole valide per le s.p.a.; salvo che la parte sceglie di ignorare una disciplina già esistente relativa al tipo di decisione e semplicemente cerca altra regola, più favorevole in punto legittimazione e termini, che è dettata per tutt'altra specie di deliberazioni, quelle assembleari. La applicazione a decisioni del CdA - di per sé impugnabili per lesione di diritti da parte dei soci e, deve ritenersi, dei quotisti sui quali si riversano tali decisioni - di regole dettate per le delibere assembleari costituisce una indebita forzatura.

L'impugnativa dei deliberati in questione (modifiche regolamentari del 2011 e del 2014, intervenute per decisione del CdA di E che ha recepito il voto a larghissima maggioranza dei quotisti; rendiconto finale approvato dal CdA 15/12/2015; delibere assembleari dei quotisti del 4/6/2015, 24/7/2015, 26/8/2015) è comunque preclusa agli attori.

Innanzitutto, essa è ad essi tutti (tranne Natalini) preclusa quanto alla modifica regolamentare del 2011 (sui compensi alla E) dal momento che tutti, tranne C approvarono tale modifica.

Parimenti l'attore Segna non ha titolo per impugnare la modifica del 2014 avendola a sua volta approvata. Ambedue tali modifiche e anche il rendiconto avrebbero dovuto essere impugnate nei 90 giorni dalla delibera (2388 comma 4 c.c.) e non già dalla conoscenza dell'atto, e non lo sono state: in particolare l'azione rispetto alle prime due delibere di CdA (risalenti al 2011 la prima e al marzo 2014 la seconda) è palesemente tardiva, mentre, quanto al rendiconto, approvato dal CdA il 15/12/2015, il primo atto interruttivo della decadenza - la comunicazione a controparte della domanda di mediazione, ex art. 5 comma 6 d.l.vo 10/2020 - è intervenuta, per mail e senza ancora la indicazione della data del primo incontro ex art. 8 comma 1 d.l.vo 28/2010 - solo il 22/4/2016.

Va aggiunto, quanto alla modifica regolamentare del marzo 2014, che introduceva la possibilità di liquidare i quotisti in forma diversa dal denaro, con beni, azioni o quote di società veicolo o crediti del Fondo, che essa è assunta illecita in quanto con essa si sarebbe modificato lo scopo, le caratteristiche e le politiche di gestione del Fondo, ciò per cui stata necessaria una delibera assembleare. Dalla illegittimità di tale delibera deriverebbe poi, a cascata, quella delle delibere assembleari dell'estate 2015. Tuttavia, la modificazione delle modalità liquidatorie non incide affatto sullo scopo, sulle caratteristiche e sulle politiche di gestione, che non vennero mutate, ma, appunto, sulle modalità di liquidazione del Fondo.



Quanto alle deliberazioni dell'assemblea dei quotisti dell'estate 2015, gli attori non sono innanzitutto titolari della quota minima del 5% prescritta dall'art. 2377 comma 3 c.c., cumulando insieme meno del 2%. Invero anche l'applicazione di tale limite, valevole per le s.p.a., appare del tutto ragionevole e non incompatibile con la disciplina dei Fondi, anche considerato che tale percentuale corrisponde, nelle s.p.a., alla quota del ventesimo del capitale che occorre per promuovere la convocazione di una assemblea su richiesta, e che detto limite è contenuto anche nella disciplina dei FIA non riservati.

Il merito di tali impugnative è stato già peraltro (sia pure *ad abundantiam*) affrontato dalla ordinanza cautelare. Si tratta della violazione del termine per la convocazione, della omessa informazione, della indeterminatezza dell'ordine del giorno, del conflitto di interessi, della esorbitanza dal mandato e della illiceità o violazione di norme imperative.

Di tutte tali censure solo l'ultima è suscettibile di costituire causa di nullità, e per essa non valgono comunque né il limite minimo di possesso di capitale di dell'art. 2377 comma 3 c.c. né il termine di 90 giorni cui all'art. 2377 comma 6 c.c.: le ragioni di nullità delle delibere sono riconducibili al disposto dell'art. 2379 c.c. che ammette l'impugnativa entro tre anni, a chiunque vi abbia interesse.

Per questa parte gli attori lamentano la "violazione di norme imperative" e la illiceità delle deliberazioni. Tuttavia le ragioni di illiceità avanzate – e dovranno prendersi in considerazione solo quelle dedotte entro i termini di cui all'art. 183 comma VI n. 1 c.p.c. nei limiti delle facoltà di modifica della domanda - sono fatte riposare nel fatto stesso di avere modificato le modalità di liquidazione del Fondo, ciò che concreterebbe una abnorme sua trasformazione.

L'argomento è meramente suggestivo ed è fondato innanzitutto sul presupposto – errato – che gli attori siano dei semplici risparmiatori cui sia stato collocato da **E** un prodotto finanziario per sua natura destinato a dare solo remunerazioni in denaro.

In realtà, per come peraltro altrove lamentato dagli attori, si tratterebbe non di una violazione di una qualche non specificata norma imperativa, ma di violazione del Regolamento per avere modificato lo scopo del Fondo – ciò che, se non è avvenuto con la modifica regolamentare che ammetteva la liquidabilità mediante conferimento di quote di società veicolo, neppure è avvenuto con le delibere che hanno disposto in concreto che ciò avvenisse, come è stato in particolare per la delibera 4/6/2015.

Né migliore successo sul piano della prospettazione di una illiceità è quello, pure offerto da parte attrice, della inefficacia delle delibere per esorbitanza dal mandato. Tale profilo, che reclama una inefficacia ed esulerebbe come tale dalla materia delle impugnative, si fonda anch'esso sul presupposto errato che il



mandato gestorio comportasse solo la realizzazione a favore dei partecipanti di una remunerazione in denaro, aspetto invero non affatto riscontrato nello scopo del Fondo come oggetto del Regolamento, art. 6. Anche la “mancanza di indipendenza e divieto di utilizzare le risorse del fondo a vantaggio proprio o di terzi” prospettata come violazione di norma imperativa, è censura che si fonda sulla tesi – tutta da dimostrare – che “la nuova previsione regolamentare era finalizzata a fare acquisire all'appaltatore la titolarità dell'intero patrimonio e il controllo della intera operazione immobiliare”. Anche questa prospettazione è del tutto suggestiva, e, come la precedente, si riconduce piuttosto alla materia del conflitto di interessi della **E**, all'inadempimento al mandato.

Quanto ai restanti vizi, determinanti solo l'annullabilità, merita innanzitutto considerare che il termine per impugnare è quello di 90 giorni dalla data della deliberazione, non potendosi applicare al caso le altre decorrenze previste per le s.p.a., La causa è stata introdotta ben oltre i 90 giorni dall'ultima delibera, e non consta che la impugnativa sia neppure stata fatta oggetto di domanda di mediazione del 5/5/2015 (docc. 19 e 20 attori: a doc. 19 si legge solo la questione della nullità delle modifiche regolamentari, risalenti, l'ultima, a oltre un anno prima)

In ogni caso:

- La convocazione dell'assemblea non doveva, come invece assumono gli attori, rispettare il termine di 30 giorni previsto dal d.m. 228/201999, ormai sostituito, alla data delle convocazioni, dal d.m. 30/2015, che tale termine non prevedeva;
- L'ordine del giorno era sufficientemente chiaro, indicando quale sarebbe stato l'oggetto della discussione;
- L'informazione è stata assicurata: in particolare, con le loro proteste di mancata informazione, gli attori avevano già ottenuto che la prima delle assemblee in esame, originariamente fissata al 14/5/2015, venisse differita al 4 giugno, e inoltre, prima della assemblea del 4 giugno, in cui si approvò l'operazione, **E** fece pervenire agli attori la relazione che intendeva illustrare all'assemblea, e che si diffondeva su alcuni argomenti cruciali già presenti nella relazione del primo semestre 2014, pubblicata in termini e dunque nota agli attori. All'assemblea gli attori, lungi dal presenziare chiedendo eventuali maggiori ragguagli, neppure vi parteciparono. Alle successive assemblee del 24 luglio e del 26 agosto poi si discussero in larga parte gli inciampi esecutivi rispetto a quanto deliberato il 4 giugno, e in tale sede gli attori si limitarono a lamentare la illiceità e vaghezza dell'ordine del giorno, e il mancato rispetto del termine di cui al d.m. 228/1999, mancando di chiedere specifiche informazioni e ignorando l'espositiva dei fatti che venne fatta in tale sede ed è testimoniata dal verbale delle sedute;



- Il conflitto di interessi è tema che può attere alla posizione di soci in conflitto e richiede, per incidere sulla validità della delibera, una specifica argomentazione sulla sussistenza di un conflitto di interessi determinante del quotista; argomentazione non affatto avanzata;
- Infine, la tesi della invalidità derivata dalle delibere, per essere delibere esecutive delle modifiche regolamentari anteriori assunte invalide, cade stante la piena validità di tali modifiche

Violazione del mandato

Gli attori svolgono infine, come accennato in premessa, una serie di contestazioni di *mala gestio*.

Si tratta della materia più propriamente attinente il tipo di rapporto che si instaura fra E e i quotisti, tenuto conto del fatto che la società di gestione assume nei confronti dei partecipanti al Fondo gli obblighi del mandatario (art. 36 comma 5 del TUF).

Sotto la veste della *mala gestio* gli attori in citazione massimamente riconducevano la serie delle modifiche regolamentari e le stesse delibere dell'assemblea, che imputavano a E .

Considerato il principio fondamentale per cui il mandatario è tenuto a seguire le indicazioni del mandante – salvo dovergli rendere note le circostanze sopravvenute che possono determinare la revoca o modifica del mandato stesso, ex art. 1710 c.c. - deve ritenersi che nonostante la soppressione del riferimento normativo alla natura vincolante delle deliberazioni dell'assemblea dei partecipanti, certamente per le materie di competenza dell'Assemblea o comunque per quanto deliberato dall'assemblea la E sia vincolata all'adempimento; e ugualmente lo sia rispetto alle risultanze delle consultazioni scritte.

Le stesse modifiche al regolamento fatte nelle forme di cui al punto 26.4, in quanto approvate dalla gran maggioranza dei quotisti sono da considerarsi oggetto di specifiche indicazioni del mandante; anche se, dal punto di vista formale, rimangono pur sempre oggetto di decisione della E , che le approva con il proprio CdA.

Non è dunque appropriato assumere le delibere dei quotisti come atti di *mala gestio* di E .

La disciplina del mandato è peraltro evocata indirettamente anche nelle argomentazioni attoree che attengono al conflitto di interessi, alla esorbitanza o inadempimento del dal mandato, alla omessa informazione, alla mancanza di indipendenza e all'assunta violazione del divieto di utilizzare le risorse del fondo a vantaggio proprio o di terzi.



Muovendo dalla questione della omessa informazione, agitata anche sotto altri profili, già visti, nella causa, deve dirsi che, per rilevare ex art. 1710 c.c., e generare responsabilità, occorre quantomeno che la informazione assuntamente mancata, se fornita, fosse tale da dovuto determinare revoca e modifica del mandato; e vanno anche tenuti presenti i limiti informativi derivanti dalla specifica disciplina di Regolamento. Escluso che in questo caso potesse darsi revoca del mandato, stante la assunta qualità di quotisti del fondo, o richiesta di liquidazione anticipata delle quote, trattandosi di un Fondo chiuso, la possibilità di “modifica” del mandato si traduce, nel contesto di un fondo chiuso di investimento, nel quale si ha una pluralità di quotisti e dunque di “mandanti”, solo nella possibilità data ai quotisti di chiedere la convocazione di assemblee per deliberare, o di votare con cognizione di causa.

Potrebbe allora forse ipotizzarsi una responsabilità da omessa informazione nel caso in cui si deducesse che la **E** abbia taciuto a tutti i partecipanti circostanze che, se note, con rilevante probabilità li avrebbero determinati diversamente da come fecero nel votare le modalità di liquidazione mediante costituzione e dotazione di newco le cui quote o azioni attribuire ai quotisti del Fondo a titolo di liquidazione; ma comunque gli attori non lamentano che a tutti i partecipanti del Fondo siano state taciute circostanze tali che, se note, avrebbero determinato con alta probabilità diverse decisioni della stessa maggioranza favorevole raggiunta: essi lamentano la propria carenza di informazioni, e dunque anche tale aspetto, considerata la soccombenza dell’opinione attorea nell’assemblea che votò invece le delibere, non è destinato in ogni caso ad avere rilevanza.

Non si dimentichi che la larga parte dei quotisti reclamava a gran voce il completamento della liquidazione, tanto da indirizzare a **E** una diffida a tal fine, con lettera legale del 5/8/2015: la larga maggioranza dei quotisti approvava l’operazione e ne imponeva il sollecito compimento così come approvato il 4/6/2015.

Come ricordato, la violazione come tale del dovere informativo, nell’ambito di un Fondo, va commisurata unicamente alle informazioni che per legge e Regolamento era previsto venissero fornite ai quotisti.

Fra queste, non certamente i contenuti del contratto con l’appaltatore, sul quale si appuntano, nella comparsa conclusionale, alcune considerazioni degli attori.

Gli attori lamentano di non avere avuto disponibilità, del rendiconto 2014 ed della relazione semestrale 2015; tuttavia, e anche a non considerare che queste indisponibilità trovano ampia giustificazione, come sopra esaminato, resta il fatto che gli attori non indicano quali circostanze, emergenti da tali elaborati, avrebbero potuto, se conosciute per tempo, determinare gli attori o addirittura, ciò che sarebbe stato necessario per portare a diverse conclusioni la vicenda, le assemblee stesse a operare e decidere.

In ogni caso già la relazione semestrale 2014, nota agli attori quantomeno a far data dall’ottenimento delle nuove credenziali di accesso al sito di **E**, dava conto a p. 5 del rallentamento delle vendite,



della difficoltà nei pagamenti all'appaltatore con cui era stato stipulato un secondo atto integrativo, e alla disponibilità dell'appaltatore ad entrare nella operazione Portopiccolo, soddisfacendo in tal modo parte del suo credito, previa costituzione di una nuova società cui conferire parte del patrimonio del Fondo; con esplicita menzione di un accordo quadro stipulato a tal fine il 12/4/2014 dalla **E** con **I**.

Inoltre, come ricordato sopra, prima della assemblea del 4 giugno 2015, in cui si approvò l'operazione, **E** fece pervenire agli attori la relazione che sarebbe stata illustrata all'assemblea, con maggiori dettagli. Gli attori, grazie all'ordine di esibizione ottenuto in questo giudizio hanno potuto esaminare i dettagli del rapporto contrattuale con **I** e il testo dell'accordo 12/4/2014. Dall'esame di detti documenti essi non ricavano però materia per specifiche contestazioni di inadempimento al mandato, ciò che più sotto sarà trattato.

Si ha poi una serie di censure (conflitto di interesse, esorbitanza dal mandato, destinazione del patrimonio del fondo a vantaggio di terzi) che poggiano sull'assunto che **E** abbia favorito indebitamente la società **I** s.p.a., quotista del Fondo e contemporaneamente appaltatore delle opere.

In primo luogo, va ricordato che in generale nel mandato l'eventuale comunanza o conflitto di interessi fra mandante e mandatario è irrilevante, restando assorbita dai limiti dell'incarico.

Si parla peraltro da parte degli attori di conflitto di interessi con **I**, senza specificazione, assumendo e dando per assodato che questa sia stata indebitamente favorita (addirittura, la serie di operazioni censurate sarebbero state finalizzate "fare acquisire all'appaltatore la titolarità dell'intero patrimonio del fondo e il controllo dell'intera operazione immobiliare", p. 39 citazione) e dunque assumendo non tanto un conflitto di interessi in senso proprio ma un esercizio del mandato infedele.

Il conflitto di interessi è invece piuttosto un fatto tecnico, che attiene all'esistenza, indipendente da illecito contrattuale (quale sarebbe la fattispecie di cui sopra) di interessi fra loro confliggenti in un certo contesto decisionale. Al proposito non è chiaro quale dovrebbe essere il conflitto di interessi ravvisabile in capo a **E** per il sol fatto che l'appaltatore era, per una peraltro modesta quota, anche partecipante del Fondo. In ogni caso va ricordato che l'operazione di liquidazione – con le modalità di costituzione della newco in cui fare entrare **I** – parziale compensazione del suo credito – venne sottoposta al Comitato Consultivo nominato dai quotisti, che, secondo il Regolamento, aveva competenza in caso di conflitto di interesse; e che tale organismo, *longa manus* dei "mandanti" approvò l'operazione.

Quanto all'illecito sviamento del patrimonio del Fondo, si è finalmente nella materia propria della buona o cattiva esecuzione del mandato.



La *mala gestio* è però largamente agitata da parte attrice anche con contenuti del tutto nuovi nella comparsa conclusionale, dove essa, richiamandosi ai documenti ottenuti con l'ordine di esibizione, e dopo che nulla aveva osservato, esposto o chiesto di dedurre nella udienza tenutasi dopo il soddisfacimento dell'ordine di esibizione stesso, non solo riprende il tema dello "sviamento" del Fondo a favore di **L** ma pretende di addebitare a controparte la mancata soddisfazione dell'onere di provare di avere bene condotto l'"affare" che costituiva l'oggetto del Fondo.

A quest'ultimo proposito, ove a seguito del soddisfacimento della sua richiesta di esibizione di documenti la parte avesse tratto materia per nuovi addebiti gestori in senso stretto, essa avrebbe potuto e dovuto – eventualmente previa richiesta di rimessione in termini – indicare le nuove contestazioni, per dare spazio al diritto di controparte di dedurre, ed eventualmente chiedere prove. Anche a volere infatti assumere che la parte attrice non potesse essere in grado di formulare appropriate censure di cattiva gestione dell'operazione prima di avere contezza dei documenti che ottenne solo con l'ordine di esibizione, ciò non può giustificare uno stravolgimento del principio del contraddittorio fino al punto di dare apertura a contestazioni formulate solo nella comparsa conclusionale, e meno ancora alla pretesa di addebitare a controparte di non avere soddisfatto l'onere di provare di avere bene gestito, e addirittura di tacciare di tardività le deduzioni che controparte, sorpresa dalla avversaria conclusionale, ha potuto svolgere solo in replica conclusionale.

Si ricorda che se è vero che riguardo ad un rapporto di stampo contrattuale spetta alla parte tenuta alla prestazione di dimostrare la propria diligenza, tale onere grava su di essa solo se la controparte, che si duole del suo inadempimento, abbia chiaramente e con sufficiente specificità allegato i profili di inadempimento; e ciò nei termini stabiliti dal regime delle preclusioni. E a tale necessità parte attrice non ha tempestivamente ottemperato; ma neppure lo ha fatto nella comparsa conclusionale, nella quale gli addebiti sono assolutamente generici. In tale atto la parte sostanzialmente si limita ad additare la circostanza che vi erano state nel tempo modificazioni dei prezzi e importi dell'appalto, e un incremento del credito dell'appaltatore, assumendo tali elementi come già di per sé evidenze di scarsa diligenza della "mandataria". Comunque, pur a fonte di queste deduzioni generiche e tardive, **E** si è difesa nella conclusionale di replica illustrando le evoluzioni del contratto e richiamando quanto peraltro già reiteratamente esposto in relazioni periodiche e in sede assembleare riguardo alle integrazioni dell'appalto, ampliato e modificato non solo in punto prezzo ma anche in punto opere, alle difficoltà di vendita degli immobili dunque alla carenza di liquidità occorrente per pagare l'appaltatore.

Alcune censure sulla gestione vera e propria, e dunque contestazioni di *mala gestio* in senso proprio, erano state bensì accennate nell'atto di citazione, là dove si affermava che le vendite immobiliari fossero state



affidate a soggetti con consistenza patrimoniale inadeguata; che alcuni lavori erano bloccati per riguardare aree demaniali; che le modalità di pagamento previste per gli acquirenti avevano generato vendite “gonfiate” con oneri sproporzionati di intermediazione; che i modelli contrattuali di vendita non erano sufficientemente vincolanti, non prevedendo caparre confirmatorie. Si trattava però di allegazioni del tutto generiche – e non chiare – che gli attori, peraltro soci e alcuni anche già amministratori del *project manager* bene avrebbero potuto meglio delineare e anche fornire di un principio di prova; e di circostanze di cui non è neppure chiarita la né rilevanza rispetto all’assunto sviamento a favore di **I** né la incidenza rispetto alla delineata vicenda di “sviamento” del Fondo. Né tali cenni hanno trovato sviluppo e arricchimento dopo l’adempimento dell’ordine di esibizione.

Quanto all’illecito sviamento del Fondo a favore di **E** tema che percorre tutte le difese attoree, va osservato che l’accordo quadro del 12/4/2014 che delineava l’operazione di conferimento e formazione di Newco cui avrebbero partecipato il Fondo e **I** (accordo già citato nella prima relazione semestrale del 2014) esplicitamente subordinava l’operazione alla approvazione della assemblea, la quale appunto approvò a larghissima maggioranza e dopo avuta informativa; il verbale del 4/6/2014 al proposito registra il dibattito ivi avvenuto e l’assenza di dubbi o di denuncia di carenze informative da parte dei presenti (gli attori, come ricordato, non parteciparono, intendendo opporsi comunque all’operazione, come già manifestato reiteratamente per via legale a **E** prima della seduta).

Il fatto in quanto tale che la **E** avesse, a luglio 2014, già conferito il patrimonio del Fondo nella società **L** s.r.l. partecipata al 70%, quale primo passo nell’esecuzione dell’accordo quadro, di per sé non ha alcuna rilevanza: spetta pur sempre alla **E** gestire il patrimonio del Fondo e anche disporne, salva la responsabilità come mandatario; in ogni caso i passi conseguenti a tale conferimento, e presupponenti il medesimo (costituzione di *newco* e conferimento ad essa del 70% di **L** s.r.l., sottoscrizione del 100% della *newco* da parte di **E** e cessione del 30% a **I** in contropartita di buona parte del credito di questa) furono approvati dall’assemblea dei quotisti.

Che poi l’operazione determinasse l’acquisizione da parte dell’appaltatore dell’*intero patrimonio del fondo* e il *controllo dell’operazione immobiliare* è affermazione della quale non si vede fondamento: **I** partecipava al Fondo per meno del 10% e vantava un credito ingente, che venne in concreto compensato con una quota di partecipazione (del 30%) di **I** alla Newco **N** in cui confluiva il patrimonio del Fondo per il tramite di **L** s.r.l. (a cui **I** partecipava pure al 30%). L’assunto dell’indebito sviamento di questa operazione al servizio di **I** e del fatto che questa assumesse una quota di controllo, avrebbe richiesto da parte degli attori una allegazione specifica fondata



sulla esplorazione dei dettagli della operazione medesima e sugli effetti nella compagine della Newco, e sulla individuazione di scelte ingiustificabili.

Altre censure (p. 50 citazione) sono estranee ai doveri del mandatario, per esempio il non avere informato i quotisti che alcune delle quote (e fra queste alcune dello stesso **G**, padre e dante causa di **D**) erano sottoposte a vincoli e pignoramenti; che vi fosse un patto di sindacato tra **I**, e altri quotisti; che **I** controllasse *altre* società quotiste.

Altre doglianze (presenza di vincoli su alcune quote, questioni legate a preliminari in essere, peraltro già rappresentate alle assemblee del 24 luglio e del 26 agosto) espone nell'evidente intento di rappresentare qualunque scoglio o problema, denunciano in realtà le difficoltà esecutive della liquidazione, e sono del tutto eccentriche rispetto alla tesi attorea fondamentale – quella dello sviamento del Fondo o della trasformazione illegittima, e dunque della illiceità delle forme di liquidazione adottate – additando piuttosto ostacoli al sollecito compimento della liquidazione come deliberata.

Il fatto poi che la **E** intenda richiedere ai quotisti il rimborso di somme pagate o da pagare per sopravvenienze fiscali efferenti il Fondo sarà eventualmente materia di altro procedimento.

Le doglianze attoree si appuntano infine, disordinatamente, anche su aspetti talvolta meramente formali che non hanno una immediata rilevanza sulla loro pretesa, come per le censure relative alla mancata approvazione della modifica del Regolamento da parte della Banca d'Italia – trascurando il fatto che l'approvazione come delineata dagli artt. 37 e 39 TUF (valevoli all'epoca della costituzione del Fondo, e anche l'art. 27 comma 5 nel testo attuale) è comunque destinata ad operare anche per silenzio-assenso, e che la Banca d'Italia è stata informata delle modifiche.

In ogni caso dopo la costituzione del Fondo l'obbligatoria approvazione delle modifiche regolamentari da parte della Banca d'Italia era stata abrogata per i fondi riservati, venendo introdotto dal d.l. 78/2010 nell'art. 37 comma 2 lett. b-bis) l'inciso per cui "a tali fondi non si applicano gli articoli ...39, comma 3", quest'ultimo essendo quello che prescrive appunto l'approvazione.

Si dolgono gli attori anche che la **E** non abbia ottemperato alla previsione del regolamento della Banca d'Italia del 15/1/2015, titolo V.1.19, art. 4.4., secondo cui "*L'efficacia delle modifiche che prevedono la sostituzione della **E** ovvero che riguardano le caratteristiche del fondo o incidono negativamente sui diritti patrimoniali dei partecipanti è sospesa per almeno 40 giorni successivi alla pubblicazione della modifica stessa. In tali casi le modifiche, oltre che pubblicate, sono contestualmente rese note ai partecipanti ai quali è consentito di chiedere il rimborso delle quote senza applicazione delle commissioni*



di rimborso eventualmente previste dal regolamento". Ricorda la difesa di € che tale Regolamento è stato pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale n. 65 del 19 marzo 2015, ed è entrato in vigore il 3 aprile 2015, quindi ben dopo la modifica regolamentare approvata nel marzo 2014 che apriva la strada alla liquidazione in forma diversa dal denaro. In ogni caso nel presente caso non si ha né sostituzione della E né modifica delle caratteristiche del Fondo (nell'ambito delle categorie di legge) e, quanto al fatto che la modifica sulle modalità di liquidazione incidesse negativamente sui diritti dei partecipanti, si tratta di un assunto discutibile, non potendosi di certo affermare che la liquidazione in partecipazioni sia in sé lesiva dei diritti dei quotisti.

Anche altri riferimenti normativi (p. es. il riferimento all'art. 35 decies TUF, entrato in vigore il 9/4/2014) sono operati da parte attrice in maniera del tutto generica.

Quanto al nesso dell'operazione con il danno, anch'esso è problematico: non si ha infatti il caso in cui il Fondo sia stato liquidato con remunerazione in denaro, e tale remunerazione sia risultata inferiore a quella che sarebbe stata ottenuta operando scelte gestorie con la diligenza del mandatario; agli attori sono state infatti assegnate quote di una società.

Si ricorda che il danno lamentato dagli attori in citazione è, alla lettera, il prezzo pagato per le loro quote (danno che non si accorda con la doglianza per la quale il Fondo avrebbe dovuto vietare loro l'accesso, dato che il divieto sarebbe intervenuto comunque ex post rispetto all'acquisto, secondo il sistema delineato dall'art. 19 del regolamento); o, come meglio può intendersi alla luce della loro narrativa, la perdita di valore dell'investimento iniziale per effetto della "conversione del Fondo".

Qui devesi fra l'altro dichiarare la tardività delle pretese risarcitorie ulteriori al valore nominale e prezzo delle quote, pretese costruite nella comparsa conclusionale sulla scorta di circostanze di fatto introdotte nella memoria istruttoria n. 2 e comunque non prima allegate.

Ma tornando al perduto valore degli investimenti, merita riassumere, conclusivamente, la pretese attorea e correlarla a quanto è emerso in questo giudizio.

Essi fecero ingresso nel Fondo per propria iniziativa, per acquisto da terzi e dichiarando la dovuta competenza professionale, in assenza della quale essi non avrebbero neppure diritto ad alcuna liquidazione.

Il Fondo, che doveva durare 10 anni e impegnarsi in una enorme iniziativa immobiliare, venne posto in liquidazione per decisione dei quotisti – inclusi gli attori – dopo un anno di vita, con assegnazione di un termine di cinque anni per il completamento. Tale iniziativa era, nella prospettiva *ex ante*, suscettibile di riflettersi sull'esito della liquidazione, dal momento che non vi sono cenni dai quali possa ricavarsi vi fosse una prospettiva di anticipato completamento della operazione.



A ciò si aggiunse, in concreto, la difficoltà che ha notoriamente interessato il mercato immobiliare dal 2008 in poi, circostanza esposta da **E** nelle relazioni periodiche e in particolare in quelle del 2014/2015 che cadevano in prossimità della prevista liquidazione; per il che si profilava come evidente la difficoltà di liquidare i quotisti “come se” l’operazione fosse stata terminata con la vendita del costruito. La difficoltà di vendere fornisce anche una verosimile causa della illiquidità che incrementava il debito verso l’appaltatore, a sua volta dimostrazione del fatto che i lavori di realizzazione procedevano.

L’approdo finale del Fondo in sede di liquidazione, sgradito agli attori, è stato invece approvato dalla larghissima maggioranza degli altri quotisti. Gli attori non riescono a individuare elementi di gestione non diligente o peggio illecita; e, dolendosi di carente informazione, non riescono a rappresentare quali azioni avrebbero potuto mettere in atto se informati.

Pertanto essi soccombono, con le spese al seguito, che si liquidano in ragione del valore e in misura superiore al medio per la particolare complessità della causa e per le difficoltà difensive legate anche alla pluralità e alla condotta processuale degli attori, particolarmente nelle fasi di studio, introduttiva e decisionale.

P.Q.M.

Definitivamente pronunciando,

- 1) Rigetta le domande di parte attrice;
- 2) Pone a carico degli attori le spese di lite della convenuta, che liquida in euro 38.000,00 in compensi, oltre 15% spese generali, oltre iva e cpa

Venezia, 15/1/2020

Il Presidente rel. dr. Lina Tosi

