



15025/16

REPUBBLICA ITALIANA

Oggetto

IN NOME DEL POPOLO ITALIANO

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE

PRIMA SEZIONE CIVILE

Fusione.  
Rapporto di  
cambio  
incongruo e  
danno al  
socio di  
minoranza.

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

- Dott. SALVATORE DI PALMA - Presidente - R.G.N. 11606/2013
- Dott. VITTORIO RAGONESI - Consigliere - Cron. 15025
- Dott. ANTONIO VALITUTTI - Consigliere - Rep. C.I.
- Dott. ANTONIO PIETRO LAMORGESE - Consigliere - Ud. 26/04/2016
- Dott. LOREDANA NAZZICONE - Rel. Consigliere - PU

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

sul ricorso 11606-2013 proposto da:

(omissis) (C.F. (omissis) ), (omissis)  
 (omissis) (C.F. (omissis) ), (omissis) (C.F.  
 (omissis) ), elettivamente domiciliati in (omissis)  
 (omissis) , presso l'avvocato  
 (omissis) , che li rappresenta e difende  
 unitamente agli avvocati (omissis) , (omissis)  
 (omissis) , giusta procure in calce al ricorso;  
 (omissis) , elettivamente domiciliato in (omissis)  
 (omissis) , presso l'avvocato (omissis) ,  
 che lo rappresenta e difende unitamente all'avvocato

2016

876

(omissis) , giusta procura a margine del ricorso successivo;

**- ricorrenti + ricorrente successivo-  
contro**

(omissis) , elettivamente domiciliata in (omissis)  
(omissis) , presso l'avvocato (omissis)  
(omissis), che la rappresenta e difende unitamente agli  
avvocati (omissis) , (omissis) , giusta  
procure a margine del controricorso e del  
controricorso successivo;

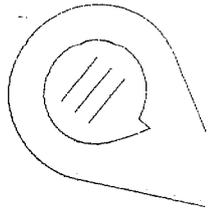
**- controricorrente e controricorrente successivo-**  
avverso la sentenza n. 965/2012 della CORTE D'APPELLO  
di GENOVA, depositata il 09/10/2012;  
udita la relazione della causa svolta nella pubblica  
udienza del 26/04/2016 dal Consigliere Dott. LOREDANA  
NAZZICONE;

udito, per i ricorrenti, l'Avvocato (omissis) ,  
con delega, che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;  
udito, per la controricorrente (omissis), l'Avvocato  
(omissis) che ha chiesto il rigetto del  
ricorso;

udito, per il ricorrente successivo, l'Avvocato (omissis)  
(omissis) , con delega, che ha chiesto il  
rigetto del ricorso;

udito il P.M., in persona del Sostituto Procuratore  
Generale Dott. LUISA DE RENZIS che ha concluso per il

ricorso (omissis): improcedibilità; ricorso (omissis) +2:  
rīgetto dei motivi primo e secondo e accoglimento del  
terzo motivo; in subordine trattazione congiunta del  
ricorso (omissis) +2 con i motivi primo e secondo del  
ricorso (omissis).



Fallimenti e Società.it

#### SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

La Corte d'appello di Genova con sentenza del 9 ottobre 2012, decidendo su rinvio, ha condannato in solido (omissis) e (omissis), amministratori della (omissis) s.p.a., ed (omissis) (omissis) e (omissis), quali sindaci della medesima, al risarcimento del danno in favore della socia (omissis) (omissis), cagionato con l'avere, in occasione della fusione per incorporazione della (omissis) s.p.a. ne (omissis) s.p.a., fornito, o non adeguatamente vigilato al riguardo, informazioni non veritiere sul valore dei titoli azionari della (omissis) (omissis) s.p.a., della quale la società incorporata possedeva un pacchetto azionario, in tal modo determinando un meno favorevole rapporto di cambio.

La corte territoriale, per quanto ancora rileva, ha ritenuto che: a) la sentenza di rinvio Cass. 8 gennaio 1999, n. 97 ha stabilito che la violazione degli obblighi di redigere una situazione patrimoniale veritiera e corretta, in occasione della fusione societaria, comporta il risarcimento del danno diretto cagionato al socio, come accade allorché tale condotta abbia determinato una sottovalutazione del patrimonio sociale sulla cui base sia stato fissato il rapporto di cambio, e dunque in ipotesi di valutazione inferiore a quella di mercato di una partecipazione sociale detenuta dalla incorporanda; onde tale sentenza ha demandato al giudice del rinvio di accertare se il pacchetto azionario della (omissis) (omissis) s.p.a., nella titolarità della incorporata (omissis) s.p.a., fu alienato a prezzo di mercato sottostimato al tempo ed in occasione della fusione; b) nel giudizio di rinvio sono ammissibili solo le prove già articolate prima della pronuncia della cassazione, non potendo in tale sede il giudice allargare il tema di indagine; c) l'espletata c.t.u. ha accertato il valore di mercato delle azioni ed il

notevole squilibrio tra le successive cessioni del pacchetto azionario, avvenute mediante passaggi intermedi in un ristretto lasso temporale e sovente con ricorso a società fiduciarie, dietro le quali si celano nomi ricorrenti, secondo modalità e corrispettivi che non sono usuali nei rapporti commerciali; in particolare, rileva la differenza tra il prezzo della prima cessione in data 1° agosto 1986 dalla (omissis) s.p.a. alla (omissis) s.p.a. di L. 1.321.420.000 e quello della terza cessione del 28 aprile 1987 in favore della (omissis) s.p.a. di L. 5.536.802.150; dunque, vi fu un corrispettivo apparente per la prima vendita, incassato dalla società incorporanda, notevolmente inferiore a quello che il mercato offriva; d) ciò prova la simulazione del prezzo iniziale, la quale può essere dimostrata dal terzo anche per presunzioni, essendo state poste, in sostanza, le azioni "in parcheggio" al momento della fusione, con conseguenze dannose per i soci; e) il reale valore delle azioni era noto agli organi sociali; f) il danno deriva dalla sottovalutazione del patrimonio sociale, sulla cui base fu fissato il rapporto di cambio, donde il pregiudizio per i soci ragionato dall'attribuzione di una partecipazione nella società incorporante di pregio minore di quella originaria; g) il danno patito va liquidato nel minor prezzo di ciascuna azione (omissis) s.p.a. moltiplicato per il numero delle azioni (omissis) s.p.a. possedute dalla socia: dunque, è pari alla differenza tra il prezzo di L. 10.000 ciascuna delle azioni (omissis) s.p.a. apparentemente incassato dalla incorporanda con la vendita del pacchetto azionario il 1° agosto 1986, ed il prezzo di mercato, valutato dalla consulenza tecnica d'ufficio in L. 30.000, differenza pari dunque a L. 20.000, quale danno unitario per azione, da moltiplicare per il numero di azioni possedute dalla socia, pari a 7.750, per un totale di L. 155.000.000, oltre alla rivalutazione monetaria trattandosi di debito di valore, ed agli ulteriori interessi legali.

Avverso questa sentenza viene proposto ricorso per cassazione dall'amministratore (omissis) e dai sindaci (omissis) e (omissis), affidato a tre motivi. Propone ricorso incidentale anche l'altro amministratore (omissis), sulla base di due motivi.

Resiste ad entrambi con controricorso (omissis).

Le parti hanno altresì depositato le memorie di cui all'art. 378 c.p.c.

#### MOTIVI DELLA DECISIONE

1.1. - Con il primo motivo del ricorso principale, si denuncia la violazione e la falsa applicazione degli art. 2697 c.c. e 115, 1° comma, c.p.c., oltre all'omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio oggetto di discussione tra le parti, in quanto la sentenza impugnata ha affermato l'inutilità di ricercare la prova di un'operazione di cd. *back to back*, così disattendendo il dettato di Cass. n. 97 del 1999, la quale ha demandato al giudice del rinvio di accertare l'eventuale esistenza di un "risultato" economico dell'alienazione maggiore di quanto riportato nella contabilità; inoltre, la sentenza non ha ammesso le istanze di prova testimoniale ed esibizione dai ricorrenti proposte nel giudizio di rinvio e richiamate nelle conclusioni di esso, volte a dimostrare l'estraneità dei medesimi alle società fiduciarie acquirenti delle azioni.

Con il secondo motivo, si censura la violazione e la falsa applicazione degli art. 2727 e 2729 c.c., oltre all'omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio oggetto di discussione tra le parti, in quanto la sentenza impugnata ha tratto conclusioni non corrette dalla consulenza tecnica d'ufficio, la quale non aveva affatto rilevato una sensibile differenza di prezzo tra la prima e la seconda vendita; inoltre, il prezzo pagato alla società incorporanda, pari a L. 1.321.420.000, avrebbe dovuto essere maggiorato dai costi per l'aumento del capitale della (omissis) s.p.a. di L. 1.395.857.323: onde, sommati i

due valori, restava una differenza minima tra la cifra risultante di L. 2.818.277.323 e quella di L. 3.004.645.163 pagata per la seconda vendita. Il fatto decisivo non valutato consiste nell'aumento del capitale sociale predetto. Inoltre, la sentenza ha valorizzato ulteriori elementi (quali la scomparsa del fissato bollato della cessione ad (omissis), i dubbi sulla data della fotocopia, la distruzione dei certificati azionari con la data e il nome dell'acquirente da parte dei sindaci), in tal modo tuttavia traendo indizi da un fatto incerto, quale la data indicata nella fotocopia dei fissati bollati.

Con il terzo motivo, si deduce l'omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio oggetto di discussione tra le parti, consistente nell'aver liquidato il danno senza considerare, come base del calcolo, il valore delle azioni cedute indicato nella situazione patrimoniale redatta in vista della fusione, pari al costo storico di L. 14.365 per azione: infatti, tale situazione, e non il minor prezzo di vendita delle azioni medesime, fu considerata al fine del calcolo del valore di concambio delle azioni, come il presidente (omissis) aveva precisato nell'assemblea chiamata a deliberare sull'operazione di fusione.

1.2. - Il ricorso proposto da (omissis) è da qualificare come incidentale, nonostante la sua denominazione come ricorso principale avverso la medesima decisione, posto che il principio dell'unicità del processo di impugnazione comporta che, una volta avvenuta la notificazione della prima impugnazione, tutte le altre debbono essere proposte in via incidentale nello stesso processo, onde ogni ricorso successivo al primo si converte, indipendentemente dalla forma assunta e ancorché proposto con atto a sé stante, in ricorso incidentale (Cass. 4 dicembre 2014, n. 25662; 17 febbraio 2004, n. 3004).

Esso è tempestivo, essendo stato proposto nel termine di decadenza di quaranta giorni dalla notificazione del

ricorso principale al Pozzo (cfr. Cass. 20 marzo 2015, n. 5695; 3 marzo 2015, n. 4249).

Orbene, con il primo motivo del ricorso incidentale (omissis) ha dedotto la violazione e la falsa applicazione degli art. 2727 e 2729 c.c., oltre all'omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio oggetto di discussione tra le parti, in quanto la sentenza impugnata ha omesso di valutare se nella vicenda sia stata realizzata un'operazione cd. *back to back*, fatto decisivo della controversia che i consulenti d'ufficio avevano peraltro indicato come meramente possibile, negando vi fossero elementi per affermarne l'esistenza con certezza, onde della c.t.u. la corte del merito ha svolto un esame solo parziale ed incompleto. Per tale ragione, la sentenza impugnata ha poi avuto necessità di menzionare altre circostanze indiziarie (la scomparsa del fissato bollato della cessione ad (omissis), i dubbi sulla data della fotocopia, la distruzione dei certificati azionari con la data e il nome dell'acquirente da parte dei sindaci e la sicura conoscenza del vero valore delle azioni da parte di amministratori e sindaci di (omissis) s.p.a.), che tuttavia non avrebbero potuto supportare le sue conclusioni, anche per essersi formato il giudicato interno su data, prezzo ed acquirente della prima vendita di azioni, e perché comunque prive del carattere dell'univocità; in ogni caso, la corte del merito non ha accertato quale fu il vero prezzo pagato per le azioni in tale vendita.

Con il secondo motivo del ricorso incidentale, egli censura la violazione e la falsa applicazione dell'art. 2395 c.c. e dei principi di diritto affermati da Cass. n. 97 del 1999, con riguardo alla quantificazione del danno, dato che non ha tenuto conto dell'ipotetico corretto rapporto di cambio, ma ha calcolato il danno come mera differenza aritmetica tra valore di mercato delle azioni e prezzo della cessione, moltiplicato il numero delle azioni possedute dalla socia; con l'assurdo che la quantificazione

del danno risulta legata al numero delle azioni detenute in (omissis) s.p.a.

2. - Il primo motivo del ricorso principale è in parte infondato ed in parte inammissibile; alle medesime valutazioni si espone la prima parte del primo motivo del ricorso incidentale, che formula analoghe censure.

2.1. - I motivi in questione, invero, non colgono nel segno, laddove criticano il passaggio della sentenza impugnata il quale - per vero, in modo non perspicuo, afferma l'irrilevanza di operare un accertamento circa la sussistenza di un'operazione di cd. *back to back*, per affermare poco dopo di averne riscontrato gli estremi.

Va premesso che con tale espressione si suole indicare una tipologia generale di operazioni finanziarie, nelle quali si effettua un atto opposto a quello appena posto in essere, come appunto un acquisto seguito a breve da una vendita al terzo, e così via, onde il risultato finale è correlato al susseguirsi dei prezzi progressivamente fissati per le diverse vendite ed acquisti.

Ciò posto, tuttavia, quel che rileva nella specie è l'accertamento in fatto - positivamente compiuto dalla corte del merito nell'esercizio dei poteri ad essa esclusivamente demandati - relativo alla sottovalutazione, nella situazione patrimoniale predisposta per la fusione ai sensi dell'art. 2501-*quater* c.c. e posta a base della determinazione del rapporto di cambio ex art. 2501-*ter* c.c., del valore delle azioni (omissis) s.p.a. detenute dalla (omissis) s.p.a., società incorporanda partecipata da (omissis) (omissis) le quali furono vendute in data 1° agosto 1986, poco prima della deliberazione di fusione del 16 settembre 1986.

L'accertamento in questione è derivato dalle indagini svolte mediante la consulenza tecnica d'ufficio, espletata dal giudice del rinvio, ed ha indotto il medesimo a ritenere dimostrato, nell'esercizio, parimenti, del suo

prudente apprezzamento dei tutti gli elementi probatori in atti, l'effetto pregiudizievole per il patrimonio della socia, scaturito dalla vendita appena menzionata: esattamente quanto demandato dalla sentenza di rinvio di questa Corte.

Del tutto irrilevante resta, poi, se e quale fu la catena di soggetti meramente interposti, sino all'acquisto finale del pacchetto azionario in capo ad (omissis) (omissis) s.p.a.

2.2. - Quanto al rilievo, pure contenuto nel complesso primo motivo del ricorso principale, sull'indebita mancata ammissione di mezzi istruttori, la censura è inammissibile per difetto di autosufficienza, ai sensi dell'art. 366 c.p.c., posto che, trattandosi di giudizio di rinvio, dunque a cognizione "chiusa" (cfr. art. 394 c.p.c.), la valutazione circa la correttezza dell'operato della corte territoriale sul punto avrebbe richiesto *in primis* la precisazione del luogo e del tempo delle formulate istanze. Mentre, come più volte precisato (fra le altre, Cass. 30 settembre 2015, n. 19410), l'esercizio del potere di diretto esame degli atti del giudizio di merito, riconosciuto al giudice di legittimità ove sia denunciato un *error in procedendo*, presuppone pur sempre che la parte, nel rispetto del principio di autosufficienza, riporti, nel ricorso stesso, gli elementi ed i riferimenti atti ad individuare, nei suoi termini esatti e non genericamente, il vizio processuale, onde consentire alla corte di effettuare, senza compiere generali verifiche degli atti, il controllo del corretto svolgersi dell'iter processuale.

3. - Il secondo motivo del ricorso principale, che può essere trattato congiuntamente alla restante parte del primo motivo del ricorso incidentale laddove propone analoghe doglianze, è in parte inammissibile ed in parte infondato.

La censura di violazione di legge, riferita agli art. 2727 e 2729 c.c., richiede in sostanza un diverso esame della consulenza tecnica d'ufficio, sulla quale il giudice del merito ha fondato la propria decisione.

Laddove, poi, il motivo del ricorso principale afferma la necessità di tenere conto, nel comparare i valori - prezzo di vendita e valore reale delle azioni - di un aumento di capitale deliberato dalla società ceduta, oltre a riproporre un giudizio di merito, esso si palesa infondato, posto che il dedotto aumento di capitale, che sarebbe stato deliberato dalla società ceduta dopo la vendita del relativo pacchetto azionario, né potrebbe essere considerato come prezzo della vendita stessa, né tantomeno di per sé escludere la sottovalutazione della immobilizzazione immateriale nella situazione patrimoniale predisposta per la fusione.

L'ulteriore censura, contenuta in entrambi i ricorsi, di violazione delle norme in tema di prova presuntiva, per avere il giudice del merito tenuto conto di diversi altri indizi, è inammissibile ove pretende una rivalutazione del fatto, ed infondata ove attiene solo ad un elemento secondario (l'alterazione del fissato bollato di cui alla vendita del giugno 1986), considerato mero elemento di contorno nell'economia della decisione impugnata.

Infine, le censure relative al vizio di cui al nuovo art. 360, 1° comma, n. 5, c.p.c., sono inammissibili. Come è stato chiarito (Cass., sez. un., 7 aprile 2014, n. 8053), la norma, come riformulata dal d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in l. 7 agosto 2012, n. 134, introduce nell'ordinamento un vizio specifico denunciabile per cassazione, relativo all'omesso esame di un fatto storico, principale o secondario, la cui esistenza risulti dal testo della sentenza o dagli atti processuali, che abbia costituito oggetto di discussione tra le parti e abbia carattere decisivo, vale a dire che, se esaminato, avrebbe determinato un esito diverso della controversia.

Ne consegue che, nel rigoroso rispetto delle previsioni dell'art. 366, 1° comma, n. 6, e 369, 2° comma, n. 4, c.p.c. il ricorrente deve indicare il "fatto storico", il cui esame sia stato omesso, il "dato", testuale o extratestuale, da cui esso risulti esistente, il "come" e il "quando" tale fatto sia stato oggetto di discussione processuale tra le parti e la sua "decisività", fermo restando che l'omesso esame di elementi istruttori non integra, di per sé, il vizio di omesso esame di un fatto decisivo qualora il fatto storico, rilevante in causa, sia stato comunque preso in considerazione dal giudice, ancorché la sentenza non abbia dato conto di tutte le risultanze probatorie.

Di tutto ciò non è traccia nel secondo motivo del ricorso principale e nel primo motivo del ricorso incidentale in esame, che dunque si palesano al riguardo inammissibili.

Infine, la censura, contenuta nel primo motivo del ricorso incidentale, di omesso accertamento del vero prezzo pagato per le azioni nella vendita del giugno 1986 si palesa inconferente, dal momento che, una volta accertato - secondo il corretto operato della corte del merito - che il prezzo indicato in contabilità come risultante dalla vendita fosse meramente apparente, ciò che rilevava, ai fini della individuazione del lamentato danno, non era il prezzo realmente corrisposto, ma appunto il minor introito incassato dalla società cedente rispetto ad una cessione "ottimale" ai valori di mercato.

4. - Il terzo motivo del ricorso principale può essere trattato assieme al secondo motivo del ricorso incidentale, riguardando entrambi la liquidazione del danno operata dalla corte del merito. Essi sono fondati.

4.1. - La sentenza di rinvio (Cass. 8° gennaio 1999, n. 97) ha chiarito che il socio ha diritto ad essere risarcito del danno patito per la violazione dell'obbligo di redigere una situazione patrimoniale veritiera e

completa, ove ne sia derivata "una sottovalutazione del patrimonio sociale sulla cui base sia stato fissato il rapporto di cambio e quindi un impoverimento del socio medesimo, per l'attribuzione di una partecipazione nella società incorporante (o nella nuova società nata dalla fusione) di pregio minore di quella originaria".

Il rapporto di cambio si pone tra le azioni della incorporata e le azioni della incorporante. Esso va indicato nel progetto di fusione, nella relazione dell'organo amministrativo e nella relazione degli esperti (art. 2501-ter c.c., 2501-quinquies e art. 2501-sexies c.c.) e fissa la proporzione matematica fra la partecipazione del socio nella società incorporata e la partecipazione al medesimo assegnata nella società incorporante o risultante dalla fusione, operandosi il conseguente annullamento della prima, sostituita dalla seconda (la cd. "conversione").

Dalla determinazione di tale rapporto dipende, dunque, il valore della partecipazione finale assegnata al socio, ossia il numero delle azioni nella società incorporante o risultante dalla fusione.

4.2. - La valutazione delle partecipazioni sociali è un problema alquanto complesso per gli economisti aziendali.

La dottrina economica ha da tempo concluso che nessun metodo può avere il privilegio dell'assoluta attendibilità e che la migliore approssimazione verso una valutazione effettivamente adeguata si ottiene mediante il cd. giudizio integrato di valutazione.

La scienza aziendalistica discorre, infatti, di metodi diretti di valutazione delle azioni come titoli (meno attendibili, potendo essi dipendere da fattori anche non oggettivi, quali il prezzo di borsa, o addirittura extraeconomici, quali la qualità dell'organizzazione, il prestigio aziendale, le competenze del management, la qualità dei dipendenti: tanto che non esistono, in realtà,

criteri scientifici per l'opportuna utilizzazione dei medesimi) e metodi indiretti di valutazione del patrimonio sociale e dell'azienda (più attendibili ed oggettivi), la cui affidabilità bilanciata consiglia un uso misto dei medesimi... —

4.3. - Del rapporto di cambio la legge richiede la congruità (art. 2501-ter, 2501-sexies c.c.): il legislatore italiano infatti non ha, al pari di altri ordinamenti, preteso l'assoluta esattezza matematica del concambio, così come ha ommesso di indicare criteri inderogabili cui attenersi nella stima.

Ciò significa che non esiste un unico rapporto di cambio esatto, dovendo esso essere determinato all'interno di una "ragionevole banda di oscillazione", sebbene le cennate tecniche elaborate dalla scienza economica siano idonee a razionalizzare la stima, riducendo gli errori di valutazione. —

In definitiva, la nozione di congruità finisce per ammettere una pluralità di concambi, i quali, entro il menzionato accettabile arco di oscillazione, sono tutti soddisfacenti dal punto di vista del legislatore.

Ne deriva che la rilevanza dell'incongruità è *in re ipsa* solo nelle ipotesi in cui la scelta dell'organo amministrativo cada su un valore esterno alla accettabile banda di oscillazione della valutazione, danneggiando i soci.

4.4. - Il valore delle azioni della società che partecipa alla fusione, quale base per il calcolo del rapporto di cambio, dipende dunque direttamente dalla consistenza del patrimonio sociale: ivi comprese le partecipazioni detenute in altre società, ovvero il corrispettivo ricavato dalla loro vendita a terzi che sia entrato nel patrimonio sociale, in luogo delle partecipazioni, all'atto della cessione.

Si affermi dunque, secondo l'opinione condivisa anche da questa Corte con la sentenza di rinvio n. 97 del 1999,

che nel rapporto di cambio si debba rispettare il "principio di parità" (ogni socio avrà una partecipazione di valore tendenzialmente corrispondente a quella in precedenza posseduta; nel rispetto, poi, dell'apporto delle diverse società all'aggregato della nuova realtà postfusione, o semplicemente alla luce del rapporto fra i rispettivi valori), oppure si aderisca alla tesi che tale principio relativizza, onde, nel bilanciamento dell'"interesse sociale" con quello delle minoranze, a queste ultime vada piuttosto assicurato il mero diritto ad una "giusta determinazione" del valore della partecipazione nella società risultante dalla fusione, pur non necessariamente identico a quello anteriore: in entrambi i casi, la sottovalutazione del patrimonio sociale, menzionata da questa Corte nella sentenza di rinvio e poi positivamente accertata in sede rescissoria, incide negativamente sul rapporto di cambio.

4.5. - Nei giudizi di impugnazione della deliberazione assembleare che abbia approvato la fusione sulla base di un rapporto dedotto incongruo, il giudice del merito è chiamato ad accertare tale requisito; del pari, nei giudizi risarcitori, come quello all'esame, tale verifica è essenziale, al fine di accertare la condotta dannosa e quantificare il pregiudizio al diritto fatto valere.

Ad iscrizione dell'atto avvenuta, infatti, la legge intende mantenere l'assetto organizzativo risultante dalla fusione ed escludere ogni azione invalidante, sia essa esercitata dalla minoranza o da terzi; onde il contrappeso delle azioni di responsabilità, che trasferiscono la tutela sul piano risarcitorio per equivalente (siano poi rivolte contro la società o contro gli amministratori e i sindaci).

L'equivalenza si determina avuto riguardo, in caso di incongrua determinazione del rapporto di cambio, al diminuito valore della partecipazione sociale (ove,

possibile, anche per la perdita dei corrispondenti diritti amministrativi), se del caso con liquidazione del danno ai sensi dell'art. 1226 c.c.

Ciò che, in effetti, si raffronta non è la posizione del socio a seguito della fusione e quella che egli avrebbe avuto qualora la fusione non fosse avvenuta, ma la situazione del socio conseguente all'applicazione del rapporto di cambio incongruo e quella corrispondente al rapporto stesso dopo la correzione degli errori tecnici. Viene in tal modo risarcito l'interesse a non subire il pregiudizio, che egli avrebbe evitato qualora il concambio fosse stato determinato entro il range di congruità.

Il corretto criterio di liquidazione richiede che il socio consegua una somma il più possibile uguale alla differenza tra il valore della partecipazione al medesimo assegnata all'esito dell'operazione di fusione sulla base del concambio incongruo ed il valore della partecipazione stessa ove tale elemento fosse stato correttamente determinato: così da porre, appunto, il socio nella condizione equivalente a quella che egli avrebbe avuto se la fusione fosse stata legittimamente eseguita.

Alcuni interpreti hanno rilevato come il riferimento al valore della partecipazione sociale evochi la nozione utilizzata all'art. 2497 c.c.: ove, tuttavia, il socio della società eterodiretta vede risarcito il cd. danno riflesso, posto che riceve dalla controllante (e da chi abbia concorso e abbia tratto consapevole vantaggio dal fatto lesivo) il risarcimento del danno con l'abusiva attività di direzione e coordinamento cagionato alla società eterodiretta, e, quindi, al valore e alla redditività della partecipazione; dunque, con eccezione alla regola, posta in generale dall'art. 2395 c.c., della irrisarcibilità di quel danno.

Nella situazione in esame, invece, il socio subisce un danno diretto per il minor valore complessivo della sua

partecipazione, rispetto ad una fusione correttamente attuata.

Il giudice può, come di regola in tali controversie, individuare il rapporto di cambio congruo mediante l'utilizzo della consulenza tecnica d'ufficio.

4.6. - Nella specie, la sentenza impugnata ha, dapprima, constatato come fu operata una serie di cessioni del pacchetto azionario (omissis) s.p.a., ovvero: 1) la cessione del 1° agosto 1986 dalla (omissis) (omissis) s.p.a. alla (omissis) s.p.a. al prezzo indicato di L. 1.321.420.000; 2) la cessione del 29 ottobre 1986 in favore di (omissis) s.p.a. per conto della (omissis) s.s. al prezzo di L. 3.004.645.163; 3) la terza vendita del 28 aprile 1987 in favore di (omissis) s.p.a. al prezzo di L. 5.536.802.150; 4) la quarta in data 11 giugno 1987 al prezzo di L. 5.593.135.400. Da ciò, essa ha dedotto la simulazione del corrispettivo indicato nella prima vendita e la alterazione della situazione patrimoniale della incorporata predisposta per la fusione.

Di seguito, ha calcolato il danno patito dalla socia per la scorretta determinazione del concambio nella differenza (L. 20.000) tra il valore della singola azione (omissis) s.p.a. - preesistente nel patrimonio della società partecipante alla fusione e da questa venduta prima dell'operazione straordinaria - come risultante dal prezzo apparente (L. 10.000) e quello più probabile di mercato accertato mediante la valutazione dei consulenti tecnici d'ufficio (L. 30.000); differenza, poi, moltiplicata per il totale delle azioni in titolarità di (omissis) nella (omissis) s.p.a. (n. 7.750), società incorporata e titolare della predetta partecipazione.

L'accertamento presupposto è che la differenza non fu inclusa nella situazione patrimoniale posta a base della determinazione del rapporto di cambio: pertanto, quest'ultimo è stato presunto dalla corte territoriale come meno favorevole di quello che si sarebbe avuto, qualora il

prezzo fosse emerso per intero, quale corrispondente all'effettivo valore del pacchetto alienato, nella situazione patrimoniale della società cedente.

Lamentano i ricorrenti principali che, tuttavia, il valore delle azioni (omissis) s.p.a. era stato indicato nella situazione patrimoniale in questione in L. 14.365 per azione, corrispondente al costo storico; aggiunge il ricorrente incidentale che non è stato individuato il corretto rapporto di cambio al fine della liquidazione del pregiudizio patito, avendo la corte territoriale semplicisticamente calcolato il danno come mera differenza aritmetica tra valore di mercato, ricostruito dalla c.t.u., delle azioni (omissis) s.p.a. e prezzo apparentemente incassato per la cessione, moltiplicato quindi il numero delle azioni possedute dalla socia in (omissis) s.p.a.

Entrambi i rilievi sono fondati, alla luce dei principi applicabili alla fattispecie, sopra enunciati.

Sotto il primo profilo, infatti, la modalità di liquidazione del danno non ha tenuto conto del valore delle azioni (omissis) s.p.a. dichiarato nella situazione patrimoniale posta a fondamento della determinazione del concambio, come avrebbe dovuto, posto che proprio di questo ci si duole.

Sotto il secondo e più rilevante profilo, dalla corretta premessa, secondo cui l'alterazione dei valori contabili ed il difetto di informazione hanno condotto ad un rapporto di cambio meno favorevole di quello che sarebbe stato in presenza di una corretta contabilizzazione, la corte del merito non ha fatto discendere poi logiche conseguenze applicative: posto che l'eliminazione del danno avrebbe richiesto la quantificazione degli effetti economici di tale condotta, mediante la determinazione del corretto rapporto di cambio.

L'attribuzione di una somma per ciascuna azione (omissis) s.p.a. nella titolarità della (omissis), matematicamente pari al minore incasso unitario nella

compravendita delle azioni (omissis) s.p.a. in titolarità di (omissis) s.p.a., confonde, invece, i due piani: quello afferente il patrimonio della società incorporata e quello relativo al patrimonio della socia che vi partecipava.

È vero che, nel momento in cui si ammette il risarcimento per il minor valore della partecipazione sociale da quest'ultima detenuta, deve necessariamente assumere rilievo il patrimonio della società incorporata, nell'ambito di uno dei termini del concambio: e, però, ciò avviene appunto per il tramite della mediazione del rapporto di cambio, calcolato sulla base del valore della società incorporata rispetto a quello della incorporante e fonte della determinazione del numero di azioni da assegnare alla socia in quest'ultima; mentre non costituisce un criterio corretto di liquidazione l'immediato pagamento a favore della socia - in via proporzionale *pro quota* - del minore incasso conseguito dalla società partecipata per la dismissione di un bene sottocosto, - il che varrebbe come risarcire il danno riflesso al di fuori dei casi ammessi dalla legge, sia stato poi quel denaro deviato a terzi o solo non contabilizzato nella situazione patrimoniale di fusione.

5. - In conclusione, vanno accolti il terzo motivo del ricorso principale ed il secondo motivo del ricorso incidentale, con la cassazione della sentenza impugnata e rinvio alla Corte d'appello di Genova, in diversa composizione, perché provveda nuovamente alla liquidazione del danno, sulla base del seguente principio di diritto:

Nel giudizio volto al risarcimento del danno subito dal socio in ragione della determinazione di un rapporto di cambio incongruo nella fusione, il rilievo del patrimonio della società incorporata avviene per il tramite della mediazione del rapporto di cambio tra le azioni della incorporata e quelle della incorporante, mediante la valutazione di entrambe le società e la fissazione dei rapporti matematici relativi; mentre non costituisce un

criterio corretto di liquidazione l'immediato pagamento a favore del socio di minoranza - in via proporzionale *pro quota* - del minore incasso conseguito dalla società partecipata per la dismissione di un bene sottocosto, il che varrebbe come risarcire il danno indiretto al di fuori dei casi ammessi dalla legge.

Alla corte del merito si demanda pure la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

La Corte rigetta il primo ed il secondo motivo del ricorso principale di (omissis) , (omissis) e (omissis) ed il primo motivo del ricorso incidentale di (omissis) ; accoglie il terzo motivo del ricorso principale di (omissis) , (omissis) e (omissis) ed il secondo motivo del ricorso incidentale di (omissis) ; cassa la sentenza impugnata e rinvia per la corretta determinazione del danno, nonché per la liquidazione delle spese del giudizio di legittimità, innanzi alla Corte d'appello di Genova, in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 26 aprile 2016.

Il Consigliere est.

(Loredana Nazzicone)

*Loredana Nazzicone*

Il Presidente

(Salvatore Di Palma)

*Salvatore Di Palma*

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
*Franca Caldarola*

Depositato in Cancelleria

il 21 LUG 2016

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO  
*Franca Caldarola*