

SENTENZA n.



*Procedimenti civili riuniti
iscritti nel Reg. Gen. ai nn.:
3704/2005+4150/2005
Sentenza n. 54 depositata il 15 gennaio 2007*

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
La Corte d' Appello di Milano
Prima Sezione Civile
composta dai Sigg.ri Magistrati:

1) Dr.	Giuseppe	GrechiPresidente
2) Dr.	Baldo	MarescottiConsigliere
3) Dr.	Filippo	LamannaConsigliere rel. est.

ha pronunciato la seguente

S E N T E N Z A

nelle cause civili riunite in grado d'appello, rubricate ai numeri di ruolo generali sopraindicati e vertenti

tra

MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.p.A.,

in persona del Presidente e legale rappresentante *pro tempore*,
rappresentata e difesa in causa dagli avvocati Pietro Trimarchi e Luigi Cella ed elettivamente domiciliata presso lo studio di quest'ultimo, in Milano, via C. Battisti n. 15, giusta procura rilasciata a margine dell'atto di citazione d'appello

APPELLANTE

(attrice nel procedimento d'appello n. 3704/05 RG)

e

FONDIARIA-SAI S.p.A.

in persona del procuratore speciale Alberto Marras,
rappresentata e difesa in causa dagli avvocati Giovanni Battista Bisogni e Massimo Dattrino ed elettivamente domiciliata presso lo studio di quest'ultimo, in Milano, via F.lli Gabba n. 7, giusta procura rilasciata in calce all'atto di citazione d'appello

APPELLATA E APPELLANTE INCIDENTALE
(attrice nel procedimento d'appello n. 4150/05 RG)

e

PROMOFINAN S.p.A.,

in persona del legale rappresentante *pro tempore*,
rappresentata e difesa in causa dagli avvocati Sido Bonfatti, Paolo Ferrari ed Enrico Ferrari ed elettivamente domiciliata presso lo studio di quest'ultimo, in Milano, via San Barnaba n. 39, giusta procura rilasciata in calce all'atto di citazione di primo grado

APPELLATA

e

PREMAFIN - FINANZIARIA HOLDING DI PARTECIPAZIONI S.p.A.,

in persona del Presidente, legale rappresentante *pro tempore*, Giulia Maria Ligresti,

rappresentata e difesa in causa dagli avvocati Marco Weigmann, Riccardo Villata e Andreina Degli Esposti, ed elettivamente domiciliata presso lo studio degli ultimi due, in Milano, via San Barnaba n. 30, giusta procura rilasciata in calce della comparsa di risposta d'appello

APPELLATA

Oggetto: risarcimento dei danni conseguenti a violazione di Offerta Pubblica d'Acquisto obbligatoria.

CONCLUSIONI PRECISATE DALLE PARTI:

Per l'appellante principale MEDIOBANCA - Banca di Credito Finanziario S.p.A.:

“Voglia la Corte d'Appello di Milano, respinta ogni contraria istanza, eccezione e deduzione, così giudicare:

nel merito:

- in riforma dell'impugnata sentenza *inter partes* del 26.5/9.6.2005 n. 6688/2005 del Tribunale di Milano, respingere le domande tutte formulate nel presente giudizio da Promofinan s.p.a. nei confronti di Mediobanca - Banca di Credito Finanziario s.p.a.;

- con il favore delle spese per entrambi i gradi del giudizio, oltre I.V.A. e contributo C.P.A. ;

in via istruttoria:

- respingere le istanze istruttorie avversarie.”

Per l'appellata ed appellante incidentale FONDIARIA-SAI S.p.A.:

“Voglia l'Ecc.ma Corte di Appello di Milano, ogni contraria istanza, eccezione e deduzione disattesa:

- in totale riforma della impugnata sentenza del Tribunale di Milano n. 6688/2005 pronunciata in data 26 maggio 2005 e depositata in Cancelleria in data 14 giugno 2005;

- emesse tutte le più opportune pronunzie, statuizioni e declaratorie del caso;

- considerate anche le deduzioni di Fondiaria-SAI S.p.A. allegate al processo verbale di udienza del 10 gennaio 2006;

1. Nel merito, respingere, in quanto inammissibili e, comunque, in quanto infondate in fatto e in diritto, tutte le domande proposte da Promofinan S.p.A. nei confronti di Fondiaria-SAI S.p.A., assolvendola con la più opportuna motivazione e come meglio;

2. In via istruttoria: respingere, in quanto inammissibili ed infondate, le istanze istruttorie di Promofinan S.p.A. già disattese dal Tribunale di Milano e riproposte nel presente grado di giudizio;

3. In ogni caso: dichiarare tenuta e condannare Promofinan S.p.A., in persona del legale rappresentante *pro tempore*, alla rifusione, a favore di Fondiaria-SAI S.p.A., delle spese, diritti ed onorari, oltre I.V.A. e contributo previdenziale integrativo, di entrambi i gradi di giudizio.”

Per l'appellata PROMOFINAN S.p.A. :

“Piaccia alla Corte di Appello Ecc.ma

ogni contraria istanza disattesa e rejeta, premesse le declaratorie tutte del caso ed, in particolare, respinta l'istanza di sospensione;

respingere con ogni miglior formula l'appello proposto da Fondiaria-SAI e da Mediobanca per la riforma della sentenza n. 6688/2005 emessa dal Tribunale di Milano il 26 maggio 2005, depositata il 9 giugno 2005 e confermare la sentenza medesima;

con vittoria di spese, diritti ed onorari di questo grado del giudizio.
In via istruttoria ed in subordine la società appellata chiede

che

1. il Giudice ordini alle appellanti di esibire o di consentire a CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) con sede a Roma, Via G.B. Martini n. 13 e con sede secondaria operativa a Milano, Via della Posta n. 8/10 di esibire in questo giudizio tutta la documentazione raccolta nel corso dei procedimenti che hanno dato luogo ai comunicati dell' agosto 2001 (doc. n. 5 del fascicolo di primo grado), 17 maggio 2002 (doc. n. 29 del fascicolo di primo grado) e 18 dicembre 2002 (doc. n. 39 del fascicolo di primo grado);

che

2. il Giudice ordini alle appellanti di esibire o di consentire alla Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (A.G.C.M.) di esibire in giudizio tutta la documentazione raccolta nel corso del procedimento che ha dato luogo ai provvedimenti del 10 ottobre 2002 n. 11284 (C5422) - doc. n. 11 del fascicolo di primo grado - e del 17 dicembre 2002 n. 11475 (C5422B) doc. n. 38 del fascicolo di primo grado

che

in particolare, il Giudice ordini alle appellanti di esibire o di consentire alla Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato l'esibizione in copia dei seguenti documenti richiamati nel provvedimento n. 11284 (C5422) del 10 ottobre 2002 (doc. n. 11 del fascicolo di primo grado):

- doc. 78 > Verbale del Consiglio di Amministrazione Fondiaria del 25 maggio 2002;
- doc. 185 > Lettera da Ligresti a Maranghi del 16 maggio 2001;
- doc. 118 > Lettera del dr. Ciani al dr. Pagliaro del 19 giugno 2001;
- doc. 119 > Lettera del dr. Ciani al dr. Pagliaro dell' 11 giugno 2001;
- doc. 5 > Nota inviata alla sig.ra Ionella Ligresti ed all'ing. Salvatore Ligresti dal dr. Ciani in data 2 agosto 2002;
- doc. 182 > Manoscritti del dr. Ciani relativi al rispetto dell'offerta irrevocabile d'acquisto;
- doc. 60 > Sintesi incontro con Mediobanca del 18 dicembre 2002;
- doc. 201 > Appunto del dr. Maranghi del 3 agosto 2001 e sintesi del piano industriale SAI Fondiaria;
- doc. 186 > Appunto del dr. Pagliaro del 28 dicembre 2001;
- docc. 213, 214, 218, da 220 a 227, da 363 a 365 relativi alla corrispondenza fra ISVAP e SAI-Premafin;
- doc. 215 > Lettera del dr. Rosati al dr. Ciani dell'8 gennaio 2002;
- doc. 189 > doc. 11 gennaio 2002 reperito presso Mediobanca;
- doc. 210 > Lettera dell' ing. Ligresti in data 21 novembre 2001;
- doc. 211 > Lettera del dr. Ciani al dr. Angiolini del 22 novembre 2002;
- doc. 209 > Lettera del dr. Ciani al dr. Pagliaro in data 2 gennaio 2000 contenente bozza di lettera da inviare a Montedison da parte di SAI;
- doc. 305 > Lettera del dr. Ciani al dr. Pagliaro del 5 febbraio 2002;
- doc. 188 > Lettera del dr. Maranghi all'ing. Ligresti del 30 maggio 2002;
- doc. 128 > Comunicazione del dr. Ciani all'ing. Ligresti del 19 febbraio 2002;
- doc. 279 > Appunto manoscritto del dr. Ciani al dr. Pagliaro del 30 aprile 2002;
- doc. 245 > Appunto su prestito subordinato a SAI;
- doc. 249 > E-mail da Rebecchini a Rosati;

- doc. 181 > Contratti di finanziamento Premafin;
- doc. 506 > Memoria del legale rappresentante SAI del 30 settembre 2002.”

Per l'appellata PREMAFIN S.p.A. :

“Voglia la Corte Ecc.ma, preso atto che nessuna conclusione è presa dalle altre parti nei confronti di Premafin e da Premafin nei confronti delle altre parti, porre le spese di difesa di Premafin per questo grado a carico di Promofinan qualora essa risulti in questo grado soccombente.”

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto notificato in data 14 giugno 2004, PROMOFINAN S.p.A. citò in giudizio avanti al Tribunale di Milano MEDIOBANCA – BANCA DI CREDITO FINANZIARIO S.p.A. nonché FONDIARIA-SAI S.p.A. e PREMAFIN - FINANZIARIA HOLDING DI PARTECIPAZIONI S.p.A. promuovendo nei loro confronti un'azione risarcitoria per il danno che assumeva di aver subito, quale ex socia de LA FONDIARIA ASSICURAZIONI S.p.A., a causa della mancata effettuazione di un'Offerta Pubblica d'Acquisto (OPA) obbligatoria delle azioni di tale società.

A maggior chiarimento della domanda l'attrice precisava che:

- alla fine di giugno 2001 MEDIOBANCA controllava LA FONDIARIA S.p.A. con un pacchetto di azioni di poco superiore al 30%, detenendo direttamente una partecipazione di circa il 13% del capitale e, indirettamente, il residuo dei titoli tramite MONTEDISON S.p.A., da essa pure controllata;
- in quel periodo di tempo si era diffusa la notizia secondo la quale FIAT S.p.A., con l'appoggio dell'alleata francese EDF, avrebbe scalato MONTEDISON servendosi di una *società-veicolo* denominata ITALENERGIA S.p.A., risultato, questo, che sarebbe stato in contrasto con gli interessi di MEDIOBANCA, poiché essa in tale ipotesi avrebbe perso la posizione di controllo su LA FONDIARIA, che considerava di carattere strategico;
- MEDIOBANCA aveva dunque interesse a far pervenire in “*mani amiche*” il controllo esercitato da MONTEDISON su LA FONDIARIA, “*mani amiche*” quali quelle del gruppo societario facente capo alla famiglia Ligresti, che, tramite la finanziaria PREMAFIN S.p.A., controllava SAI – SOCIETÀ ASSICURATRICE INDUSTRIALE, già detentrica di circa il 2% di azioni FONDIARIA, ed era quindi a sua volta interessata non solo ad un'aggregazione/concentrazione societaria con tale società, ma anche ad evitare che questa potesse finire nell'orbita di TORO ASSICURAZIONI S.p.A., società assicurativa a quel tempo controllata da FIAT e anch'essa in cerca di un'aggregazione con un'altra importante compagnia di assicurazione;
- per tale motivo il 1° luglio 2001, mentre ancora non era formalmente partito il tentativo di scalata della cordata ITALENERGIA su MONTEDISON e non era ancora scattata la conseguente “*passivity rule*” a carico di quest'ultima (infatti un'OPA volontaria totalitaria da parte di ITALENERGIA sulle azioni MONTEDISON sarebbe stata lanciata solo il giorno dopo, 2 luglio 2001), MONTEDISON e SAI avevano formalizzato un *accordo-lampo* sulla base di una trattativa durata solo 24 ore e condotta direttamente dai rispettivi amministratori delegati (Dr. Enrico Bondi per MONTEDISON e Dr. Carlo Ciani per SAI) che prevedeva condizioni inusualmente penalizzanti per SAI in termini di prezzo e rischio contrattuali, ma imposte da MONTEDISON per “blindare” l'affare;
- in particolare, l'accordo aveva ad oggetto la compravendita di 111,5 milioni di azioni ordinarie de LA FONDIARIA (pari a circa il 28,9% del capitale) detenute dalla stessa MONTEDISON, acquisto da effettuare in due *tranches* al prezzo di € 9,50 per azione (contro un corso di borsa di circa € 5,70): la prima *tranche* - 26

milioni di azioni ordinarie pari al 6,7% del capitale FONDIARIA - sarebbe stata trasferita subito con il contestuale pagamento del prezzo; la seconda - per 85,5 milioni di azioni ordinarie pari a circa il 22,2% del capitale FONDIARIA - era stata subordinata alla condizione sospensiva del previo rilascio delle autorizzazioni delle Autorità di vigilanza assicurativa e antitrust (ISVAP e AGCM) prescritte dalla legge; si prevedeva inoltre, per il caso in cui tale condizione non si fosse verificata, che SAI avrebbe individuato un terzo acquirente alternativo disposto ad acquisire le azioni alle medesime condizioni, salva - in caso contrario - la risoluzione di diritto del contratto e l'acquisizione della caparra di 500 miliardi di lire contestualmente versata da SAI a garanzia di tale impegno;

- formalizzato il negozio in questi termini, il 10 agosto 2001 la CONSOB emetteva un comunicato-stampa con cui accertava, sulla base delle “*modalità con cui è avvenuta la transazione*”, l'esistenza di un accordo tra MEDIOBANCA e SAI integrante un patto parasociale ex art. 122 D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 (cd. T.U.I.F., *Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria*), non pubblicizzato, ma comunque idoneo a costituire l'indizio di un acquisto di “*concerto*” posto in essere dalle due società e finalizzato al controllo de LA FONDIARIA, che tuttavia ancora non comportava l'obbligo di lanciare un'OPA totalitaria a carico di entrambe le società, in quanto non era stata ancora raggiunta - sulla base del perfezionamento della sola prima *tranche* di vendita delle azioni a SAI - la soglia del 30% prevista dall'art. 106 T.U.I.F.;

- sopraggiungeva poi, il 31 dicembre 2001, il provvedimento dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni Private e di Interesse Collettivo (ISVAP), con cui veniva negata l'autorizzazione all'acquisto della seconda *tranche* soprattutto per la presumibile insufficiente copertura del margine di solvibilità applicabile ai futuri conti consolidati, debolezza finanziaria ulteriormente aggravata dall'obbligo di OPA totalitaria che sarebbe scattato in base all'accertamento della CONSOB e che avrebbe richiesto un massiccio intervento finanziario;

- preso atto di tale diniego, la MONTEDISON, nel frattempo passata sotto il controllo di ITALENERGIA, riteneva risolto il contratto stipulato con SAI, ed acquisibile la caparra da questa versatale;

- SAI faceva tuttavia valere il termine di grazia concessole con il suddetto contratto, in ragione del quale avrebbe potuto individuare un acquirente alternativo, comunicando alla controparte che tre diversi soggetti erano disposti ad acquistare il residuo 22,2% delle azioni FONDIARIA: i tre “*cavalieri bianchi*” erano JPMORGAN SECURITIES LIMITED, INTERBANCA S.p.A. ed il finanziere Francesco Micheli per il tramite di una società lussemburghese costituita *ad hoc*;

- tale “provvidenziale” intervento rendeva legittimo il sospetto che si trattasse di mera interposizione di persona, sospetto aggravato poi dal tenore delle condizioni inserite nei contratti di opzione *put and call* stipulate tra SAI e “*cavalieri bianchi*”, in base alle quali SAI avrebbe potuto riacquistare le azioni oggetto della seconda *tranche* da essi rilevata e quelli rivenderle entro i successivi due anni (peraltro SAI, che ancora deteneva circa il 9% delle azioni FONDIARIA, per sottrarsi alle sanzioni previste in caso di partecipazioni incrociate superiori alla soglia del 2%, tra cui la sterilizzazione del diritto di voto, allo stesso tempo aveva alienato quanto meno formalmente - anche se con modalità interpositive sostanzialmente simili a quelle sopra indicate per il rilievo della seconda *tranche* - il 7% circa delle sue azioni a due ulteriori “*cavalieri bianchi*” ad essa legati da altri contratti di opzione *put and call*: MITTEL GENERALE INVESTIMENTI S.p.A. e COMMERZBANK AG);

- ad ogni modo la MONTEDISON accettava di effettuare la vendita ai terzi soggetti interposti e così il pagamento e il trasferimento delle azioni aveva luogo il 18 febbraio 2002;
- l'operazione, sospettandosi la sottesa operatività di un "*portage*", scatenava reazioni sia da parte dei vertici di FONDIARIA (che presentavano senza successo un ricorso urgente ex art. 700 c.p.c. al Tribunale di Firenze), sia da parte di alcuni soci di minoranza, che chiedevano controlli alle autorità di vigilanza, e in particolare alla CONSOB, la quale, tuttavia, con un secondo comunicato-stampa del 17 maggio 2002, escludeva che sussistesse l'obbligo di OPA totalitaria da parte di SAI, reputando che, alla luce del successivo comportamento di MEDIOBANCA, non emergesse più la perdurante esistenza di un "*concerto*" fra queste due società, di talché, esclusa dal calcolo delle partecipazioni rilevanti quella del 13% posseduta da MEDIOBANCA, l'acquisto effettuato dai "*cavalieri bianchi*" avrebbe perso rilievo anche se in ipotesi dissimulante la sostanziale titolarità in capo a SAI di tutte le azioni compravendute, essendo la loro somma comunque inferiore alla soglia del 30% al cui raggiungimento era collegato l'obbligo di OPA;
- il nuovo orientamento della CONSOB apriva così le porte alla successiva strategia di aggregazione tra SAI e FONDIARIA;
- all'assemblea convocata il 30 maggio 2002 il neoeletto consiglio di amministrazione (insediato con i voti di MEDIOBANCA e dei "*cavalieri bianchi*") decideva di dismettere la partecipazione azionaria di FONDIARIA in SAI sciogliendo in tal modo i vincoli derivanti dalla partecipazione reciproca, il che consentiva a SAI di esercitare liberamente le sopradette opzioni *call*, acquistando tutte le azioni rilevate dai "*cavalieri bianchi*", e di deliberare poi con FONDIARIA la fusione tra le due società, da cui nasceva la nuova società FONDIARIA-SAI;
- successivi controlli evidenziavano tuttavia proprio l'esistenza di quel "*concerto*" di fatto tra MEDIOBANCA e SAI-PREMAFIN, poi integrato con l'interposizione dei "*cavalieri bianchi*", che era stato denunciato dalle minoranze e aveva consentito l'effettuale superamento della soglia del 30%; esso veniva infatti ritenuto esistente dall' Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) con provvedimento n. 11475 del 17.12.2002, nonché dal TAR del Lazio con sentenza n. 10709 del 30.10.2002 e dalla stessa CONSOB con un terzo comunicato-stampa del 18.12.2002, conclusione, questa, poi avallata sia dalla Corte d'Appello di Torino che dalla Corte d'Appello di Milano in sede di decisione delle opposizioni proposte contro i provvedimenti ministeriali adottati su proposta della CONSOB e irrogativi delle sanzioni agli organi amministrativi delle società che avevano violato gli obblighi OPA ex art. 106 T.U.I.F..

Tanto premesso in fatto, l'attrice sosteneva, in diritto, che la violazione all'OPA obbligatoria, violazione che doveva considerarsi essersi verificata a far tempo dal 18.2.2002 (allorché le azioni FONDIARIA oggetto della seconda *tranche* erano state cedute da MONTEDISON ai "*cavalieri bianchi*" di fatto pervenendo nella disponibilità di SAI-PREMAFIN e indirettamente anche di MEDIOBANCA), aveva determinato un danno ingiusto per tutti i soci di minoranza, danno da considerare suscettibile di essere risarcito sia che si reputasse esistente un vero e proprio diritto soggettivo dei soci stessi ad acquistare le azioni non ritualmente offerte dai soggetti tenuti ad effettuare l'OPA (ipotesi in cui il suddetto diritto sarebbe stato il contraltare di un preciso "obbligo" di procedere all'offerta pubblica), sia che si reputasse invece esistente solo un interesse legittimo (in tal caso correlato al rispetto di un più generico "dovere" di effettuare l'offerta pubblica), e ciò perché anche il danno derivante dalla lesione di un mero interesse

legittimo è stato ritenuto risarcibile dalle SS.UU. della S. Corte a partire dalla nota sentenza n. 500 del 22 luglio 1999.

Chiedeva pertanto, in principalità, la condanna delle convenute SAI e MEDIOBANCA – in via solidale fra di loro o comunque di almeno una sola di esse - ad un risarcimento del danno commisurato sia al lucro cessante, che al danno emergente, per un totale di € 7.563.575,00 oltre interessi: il primo costituito dal mancato guadagno per la mancata vendita della sua partecipazione, pari a 1.331.850 azioni FONDIARIA, e da calcolare in € 3.406.872,00 sulla base di € 2,558 per azione, ossia nella differenza tra il prezzo d'OPA di € 7,652 per azione (come risultante dalla media aritmetica tra € 9,50, cioè il prezzo più alto pagato da SAI per le azioni FONDIARIA nel periodo rilevante, ed € 5,804, cioè il prezzo di borsa medio ponderato delle azioni FONDIARIA nel 12 mesi precedenti al 18.2.2002) e il prezzo medio di borsa dei titoli FONDIARIA nei 30 giorni in cui l'OPA avrebbe dovuto essere lanciata (18.2/20.3.2002) e pari ad € 5,094 per azione, oltre interessi da calcolare, trattandosi di debito di valore verso un'operatrice finanziaria, al tasso del prime rate ABI a decorrere dall'ultimo giorno di possibile e doveroso adempimento dell'OPA (20.3.2002); il secondo da quantificare in € 4.156.703,00 e costituito invece dalla perdita derivata dal deprezzamento della suddetta partecipazione verificatosi durante il periodo in cui il mantenimento in portafoglio della stessa era stato sorretto da un ragionevole affidamento sull'atteso adempimento dell'obbligo di lancio dell'OPA, periodo andante dalla data del primo comunicato CONSOB (10.8.2001) alla data del suo terzo comunicato (18.12.2002), e conseguentemente da considerarsi pari alla differenza tra il corso di borsa alle due suddette date (rispettivamente € 5,953 ed € 2,832), ossia ad € 3,121 per azione, oltre agli interessi al tasso del prime rate ABI a decorrere dal 18.12.2002.

In via subordinata l'attrice faceva valere invece, nei confronti di tutte e tre le convenute, e quindi anche verso PREMAFIN e non solo verso MEDIOBANCA e FONDIARIA-SAI, il diritto risarcitorio per il danno derivato dall'essere rimasta socia di una società ormai "*non contendibile*", per effetto della fusione effettuata *contra legem* in modo da imporre ai soci di minoranza condizioni diverse da quelle che erano state richieste dal precedente consiglio di amministrazione (non condizionato da interessi configgenti), danno, questo (certamente non eliminato dalla condizione posta dalla CONSOB per autorizzare la fusione, ossia che MEDIOBANCA e PREMAFIN – quali soggetti che fin dall'origine avevano fatto parte del patto parasociale occulto - dismettessero le partecipazioni in eccesso pari al 13,26% del capitale FONDIARIA, trattandosi di dismissione avvenuta a cose fatte e solo per una piccola parte delle azioni della nuova società nata dalla fusione), da calcolare in misura pari al plusvalore ideale di un'azione che potesse aspirare ad una quota proporzionale del cd. "*premio di maggioranza*" (o "*premio di controllo*") realizzabile da ciascun socio in sede di OPA, ossia la differenza tra il prezzo di mercato e il prezzo d'OPA, dato in concreto dalla differenza tra il valore delle n. 332.962 azioni FON-SAI più le n. 133.185 WTS Fondiaria 02/08 pervenute a PROMOFINAN in sede di concambio, ed il valore del maggior numero di azioni FON-SAI (49.149) che le sarebbero pervenute se il concambio fosse stato effettuato sulla base del valore/prezzo d'OPA dell'azione FONDIARIA (€ 7,651), di talché, calcolato in € 18,70 per azione il valore di mercato, il danno a questo titolo avrebbe dovuto essere quantificato in € 919.086,30.

Così contestata la lite, si costituirono separatamente in causa tutte le convenute resistendo all'avversa domanda.

Esse negarono, in sintesi, che si fosse mai concluso il preteso patto parasociale tra SAI e MEDIOBANCA in funzione dell'acquisizione del controllo di FONDIARIA, negando altresì che fosse configurabile la pretesa "interposizione" dei "cavalieri bianchi", e deducendo prove per testi a comprova di tale assunto; argomentarono inoltre che, quand'anche fosse stato concluso il predetto patto parasociale, la domanda avrebbe dovuto comunque giudicarsi infondata, poiché la pretesa attorea non si basava su un diritto soggettivo perfetto o sulla lesione di un interesse legittimo all'altrui ottemperanza del dovere di lanciare l'OPA (che avrebbe potuto legittimare gli azionisti di minoranza a richiedere il risarcimento dei danni patiti in conseguenza del mancato disinvestimento delle azioni al prezzo d'OPA), atteso che la violazione dell'OPA obbligatoria determinava l'immediata applicazione dei tipici e tassativi rimedi di carattere inibitorio e ripristinatorio previsti nell'art. 110 TUF, pienamente idonei a preservare inalterato l'assetto di controllo precedente all'acquisto rilevante, e consistenti nella "sterilizzazione" dei diritti di voto connessi all'intera partecipazione detenuta e nell'obbligo di alienare le azioni eccedenti la soglia di partecipazione del 30% del capitale entro i dodici mesi successivi all'acquisto che aveva determinato il superamento di detta percentuale di capitale; negarono in ogni caso la riconoscibilità di un danno emergente, che avrebbe presupposto un (di fatto inesistente) diritto dell'attrice alla stipulazione del contratto di vendita delle azioni e alla corresponsione di un premio di maggioranza, pur non avendo le convenute acquisito il controllo di FONDIARIA-SAI tramite l'OPA e pur non avendo l'attrice contribuito al trasferimento delle azioni; la convenuta PREMAFIN, inoltre, sostenne che le delibere assembleari di FONDIARIA del 2002 erano ormai divenute intangibili, non essendo state oggetto d'impugnativa ed eccepì che i voti dei "cavalieri bianchi" sarebbero stati comunque irrilevanti ai fini del formarsi della maggioranza per la nomina del nuovo consiglio di amministrazione di FONDIARIA e che il loro ruolo non sarebbe stato decisivo ai fini della determinazione, di competenza assembleare, ad attuare la fusione; infine, le convenute affermarono che le pretese risarcitorie riferite al presunto prezzo d'OPA e al danno da affidamento erano incompatibili tra di loro e non cumulabili, e che comunque detto danno non era stato provato, non essendo stato dimostrato o allegato, da una parte, che l'attrice avrebbe venduto le sue azioni in caso di lancio dell'OPA e, dall'altra, che le azioni stesse, rimaste invendute, avessero subito un effettivo deprezzamento, atteso che le azioni ottenute in concambio delle azioni FONDIARIA avevano comunque raggiunto valori di borsa corrispondenti a quelli che avevano nel marzo 2002 (pari a €5.094,00).

Così radicato il procedimento ed esperita di seguito un'istruttoria prevalentemente documentale, in particolare tramite l'acquisizione in giudizio - previo accordo tra tutte le parti processuali - di copie dei verbali delle deposizioni rese in un distinto processo pendente innanzi al Tribunale di Milano (RG n. 31233/2003) promosso da Steno Marcegaglia e altri contro FONDIARIA-SAI e MEDIOBANCA, l'adito Tribunale pronunciò in data 26.5/9.6.2005 la sentenza n. 6688/2005, con la quale :

1) in parziale accoglimento della domanda principale di PROMOFINAN S.P.A., condannò le convenute FONDIARIA-SAI e MEDIOBANCA, in via tra loro solidale, al risarcimento del danno da esse causato e liquidato in €3.406.872,00, in ragione di €2,558 per ogni azione di FONDIARIA detenuta, oltre agli interessi legali dovuti dalla data dell'accertato inadempimento dell'obbligo di lanciare l'OPA (18 dicembre 2002) sino al saldo, e respingendo le ulteriori pretese di risarcimento del danno;

2) condannò poi le convenute FONDIARIA-SAI e MEDIOBANCA alla rifusione dei due terzi delle spese processuali sopportate dall'attrice, e liquidate in complessivi €52.848,36;

3) dichiarò infine compensate le spese processuali tra attrice PROMOFINAN e convenuta PREMAFIN.

Riassumendo - per quanto ora interessa - la motivazione di questa pronuncia, deve rilevarsi che il Tribunale ha anzitutto giudicato provata la sussistenza del patto parasociale tra SAI e MEDIOBANCA ai sensi dell'art. 122, comma 5, lettera d), del D.Lgs n. 58/1998, determinante l'obbligo solidale di OPA.

Ha in particolare ritenuto :

- che gli elementi di fatto su cui PROMOFINAN aveva fondato la tesi del concerto tra SAI e MEDIOBANCA fossero attestati nei provvedimenti amministrativi della CONSOB del 10 agosto 2001 e del 18 dicembre 2002, essendo stata con essi accertata : a) la violazione da parte delle convenute società delle norme che impongono la denuncia della sussistenza di un patto tra soggetti interessati ad acquisire il controllo di una società quotata; b) la violazione dell'obbligo di lanciare l'offerta pubblica di acquisto della totalità delle azioni della società oggetto dell'interesse di alcuni soci a ottenerne il controllo in caso di sfondamento del margine del 30% degli acquisti (art. 120 e ss. D.Lgs n. 58/1998), sfondamento avvenuto allorché, sommando le partecipazioni del 6,7% di SAI e del 13% di MEDIOBANCA, in data 18 febbraio 2002, il restante pacchetto del 22% di azioni FONDIARIA era stato rilevato da cinque "Investitori" che, con precisi patti e opzioni di vendita e di acquisto stipulati con SAI, si erano, nei fatti, offerti come interposti di SAI nell'acquisto delle azioni allora intestate a MONTEDISON, e ciò in forza della facoltà di nominare un terzo acquirente inserita nel contratto dell' 1 luglio 2001 stipulato tra SAI e MONTEDISON;

- che l'interpretazione dei fatti data dalla CONSOB fosse confortata anche dalle pronunce della Corte d'Appello di Torino e della Corte d'Appello di Milano che, affermando la legittimità dei provvedimenti sanzionatori emessi su richiesta della CONSOB nei confronti dei soggetti che allora rappresentavano le società convenute, avevano accertato la sussistenza di un patto tra SAI e MEDIOBANCA rilevante ai sensi degli obblighi imposti dalla legge, confermando le sanzioni irrogate in data 10 agosto 2001 per la violazione degli obblighi di comunicazione di patti parasociali;

- che ulteriore conferma provenisse dalle risultanze delle prove testimoniali assunte nell'altro procedimento parallelo (RG 31233/2003) instaurato da altri azionisti di FONDIARIA, essendo ivi emerso che, dopo l'acquisto del primo pacchetto del 6,7% di azioni FONDIARIA da parte di SAI, avvenuto il 1° luglio 2001, vi erano stati successivi e fondamentali contatti tra i vertici di SAI, PREMAFIN e MEDIOBANCA al fine di apprestare programmi sulla eventuale e futura compagine amministrativa della società che sarebbe nata dalla fusione tra SAI e FONDIARIA e su altri aspetti dell'auspicata fusione, quali la futura sede sociale e la denominazione della società che ne sarebbe nata; che vi era stato dunque un interesse congiunto di SAI e MEDIOBANCA ad esercitare un'influenza dominante su FONDIARIA al fine di acquisirne il controllo, senza rivelare all'esterno la sussistenza di tale interesse; che l'interesse a portare a termine l'operazione, risultata altamente rischiosa e costosa per SAI, era collegato anche a quello di MEDIOBANCA a che non venissero meno le garanzie di solvibilità dei finanziamenti concessi alla capogruppo PREMAFIN, cui si aggiungeva quello specifico di socio di riferimento di FONDIARIA; che peraltro MEDIOBANCA era

stata consapevole del ruolo di intermediari svolto dagli “*Investitori*”, rimasti vincolati a SAI per effetto dei contratti di *put and call* e che essa non aveva interagito nell’operazione come semplice socia interessata a un’eventuale e futura fusione ovvero in veste di consulente intento a valorizzare il proprio investimento su PREMAFIN; che le riunioni tra i rappresentanti delle parti convenute, tenutesi in via assolutamente riservata tra Ligresti, Maranghi e Pagliaro (esponenti di vertice delle parti convenute), nei mesi antecedenti l’acquisto del pacchetto che avrebbe determinato l’insorgere dell’obbligo di lanciare l’OPA, erano indici rivelatori del concreto interesse di MEDIOBANCA a mantenere una posizione d’ influenza e dominio sulla società destinata alla fusione con SAI.

Sulla base di tali riscontri il Tribunale, pur dando atto che le convenute PREMAFIN e MEDIOBANCA avevano onorato l’obbligo di rivendere la quota in eccedenza imposto dalla CONSOB il 18 dicembre 2002, e che la CONSOB, in quell’occasione, non aveva ritenuto determinante, ai fini della validità della delibera assembleare di FONDIARIA del 30 maggio 2002 con la quale era stato nominato un nuovo consiglio di amministrazione, la partecipazione al voto dei cinque “*Investitori*” e di MEDIOBANCA, ha tuttavia ritenuto che l’intervento della CONSOB del 18 dicembre 2002 era risultato insufficiente a ristabilire gli equilibri rotti e comunque del tutto tardivo, in quanto a quel tempo i giochi erano ormai fatti; che non vi sia stata soluzione di continuità, sotto il profilo sia causale che temporale, tra la violazione dell’obbligo di OPA riscontrata e i comportamenti degli azionisti di maggioranza che avevano poi portato al consolidamento del controllo di FONDIARIA irreversibilmente avvenuto tramite la fusione; che, nella riunione assembleare degli azionisti di FONDIARIA del 30 maggio 2002, l’assemblea era stata certamente dominata dai cinque “*Investitori*” e da MEDIOBANCA (rappresentando oltre cento milioni di voti su centocinquantomilioni), i quali avevano nei fatti influito sulla scelta di un consiglio di amministrazione composto da soggetti favorevoli alla coalizione e che aveva prontamente eliminato l’incrocio azionario, senza tenere in debito conto la raccomandazione espressa dal consiglio di amministrazione dimissionario di mantenere tale incrocio, considerato come unico punto di forza per gli azionisti minoritari che avversavano il piano di PREMAFIN-SAI e MEDIOBANCA di acquisire il controllo di FONDIARIA evitando l’OPA; che non assumeva peso determinante la considerazione che i residui cinquanta milioni di voti favorevoli alla coalizione, espressi dagli azionisti in sede di nomina del nuovo consiglio di amministrazione, avessero consentito alla CONSOB, nell’ultimo comunicato del 18 dicembre 2002, di sostenere che l’assemblea avrebbe validamente deliberato anche con l’astensione dei “*cavalieri bianchi*” e di MEDIOBANCA, poiché nella conduzione della medesima assemblea era stata determinante la massiccia partecipazione dei soci che avevano interesse comune a porre fine agli ostacoli che si frapponevano al consolidamento del controllo su FONDIARIA, perdendo anche significato il fatto che la delibera di fusione non fosse stata formalmente impugnata dai soci di minoranza, atteso che i medesimi soci, *medio tempore*, avevano dimostrato di non osteggiare la fusione tra le due società, bensì solo di opporsi alla violazione dei loro diritti di ricevere l’offerta pubblica di acquisto.

Quanto alle conseguenze della violazione delle norme che imponevano l’obbligo di OPA, secondo il Tribunale il T.U.I.F. contiene un’esplicita consacrazione del principio di parità di trattamento tra tutti i portatori di strumenti finanziari quotati che si trovino in identiche condizioni (art. 92 T.U.F.), e quindi l’obbligo di lanciare l’OPA si configura, nel sistema, come un obbligo contrattuale

che *ope legis* si inserisce nel contratto sociale sotteso allo strumento finanziario, l'adesione al quale si determina con il semplice acquisto delle azioni diffuse sul mercato regolamentato, posto che la legge impone a chi acquista i titoli di società quotate di rispettare le regole del mercato imposte a tutela degli investitori che, anche solo con piccoli e irrisonanti acquisti, nel loro insieme finiscono per alimentarlo e sostenerlo in maniera rilevante; da quel momento in poi in ciascun azionista investitore sorgerebbe l'aspettativa, giuridicamente rilevante e adeguatamente protetta dal legislatore con norme d'azione, a che le regole di trasparenza e di affidamento del mercato vengano da chiunque rispettate, onde si realizzi una concreta protezione dei diritti incorporati nella partecipazione oggetto dell'investimento. E sebbene le disposizioni del T.U.I.F., nell'imporre all'acquirente del pacchetto di controllo l'obbligo di OPA, non prevedano come sanzione l'adempimento specifico di tale obbligo, bensì solo quella di rivendere il pacchetto acquisito in eccedenza, e non sia stato quindi previsto, come sanzione, il potere del singolo azionista pretermesso di ottenere coattivamente il risultato mancato attribuendogli specifici strumenti giuridici idonei a imporre l'OPA all'acquirente inadempiente; tuttavia, dovendosi interpretare una normativa posta a tutela della trasparenza del mercato, non sarebbe ragionevole affermare che, prima della pubblicazione dell'offerta, il singolo azionista possa solo fare un legittimo affidamento sul lancio dell'OPA da parte di chi ha acquisito una posizione di controllo rilevante (tanto meno in base all'ipotesi secondo cui la normativa in questione, costituendo una *lex perfecta*, esaurirebbe gli strumenti di autotutela accordati dall'ordinamento a chiunque vanti una posizione giuridicamente rilevante), ma dovrebbe invece considerarsi che, nell'attuale ordinamento, l'ingiustizia del danno costituisce una fattispecie autonomamente rilevante (art. 2043 c.c.), sicché, se si negasse la possibilità di un intervento del cittadino sol perché le sue ragioni sono automaticamente fatte salve dalle iniziative istituzionali previste dalla legge, si tradirebbe in radice il principio di eguaglianza affermato nell'art. 92 T.U.I.F., accedendo a un'interpretazione della legge non in linea con la carta costituzionale e con le recenti affermazioni della giurisprudenza di legittimità in tema di risarcibilità del danno da lesione degli interessi legittimi. Ciò consentirebbe di affermare che l'obbligo di lanciare l'OPA, determinando un diritto di *exit* con partecipazione al premio di maggioranza in capo a tutti gli azionisti, abbia tutti i connotati di un vero e proprio obbligo giuridico contrattuale, discendente dalla legge, la cui tutela è specificamente rafforzata da sanzioni penali e amministrative, proprio perché il legislatore, contemperando diversi interessi, invece di obbligare l'inadempiente all'acquisto forzoso, ha scelto la via di riequilibrare la posizione di eguaglianza tra i soci imponendo la vendita del pacchetto che ha consentito di superare la soglia del 30% e la sterilizzazione dei voti, sul presupposto che tali sanzioni siano sufficienti a scoraggiare violazioni o a riportare la situazione nel pristino stato. In altri termini : di fronte ai possibili scenari che si possono presentare in relazione alla violazione dell'obbligo di lanciare l'OPA, il legislatore avrebbe preso in considerazione quello normale e più incisivo, il quale presuppone che l'organo di vigilanza intervenga in maniera efficiente e tempestiva nell'orientare i comportamenti, imponendo sanzioni in grado di riportare il socio scalatore nella posizione di partenza, neutralizzandolo definitivamente; in tal caso il singolo azionista non potrebbe in effetti lamentare la lesione della sua posizione soggettiva nei confronti dello scalatore o la lesione di un interesse legittimo nei confronti della Pubblica Amministrazione. Il legislatore però non avrebbe anche espressamente contemplato l'ipotesi, che si può comunque

verificare, in cui l'azionista scalatore non ottemperi alla sanzione, irrogata dalla CONSOB, di rivendere il pacchetto di controllo, o l'ipotesi, verificatasi nel caso di specie, in cui l'azionista scalatore abbia consolidato nei fatti il dominio sulla società pur vendendo successivamente la quota del pacchetto di controllo eccedente la soglia, così aggirando l'obbligo di OPA con altre successive manovre comunque idonee a mantenere il dominio conquistato: in entrambi i casi le sanzioni predisposte dal legislatore e la loro concreta applicazione potrebbero non essere in grado di tutelare le posizioni soggettive degli azionisti, e ciò allorché le sanzioni non raggiungano l'obiettivo di neutralizzare i risultati illeciti ottenuti dal contravventore. Posta tale premessa, il Tribunale ha quindi evidenziato che l'esperibilità di un'azione risarcitoria contro la pubblica amministrazione non esaurisce le tutele individuali e soggettive nei confronti di chi commetta illeciti; che la tutela approntata specificamente dal legislatore allo scopo di punire chi viola l'obbligo di OPA non elide quella che si offre in via ordinaria qualora permanga un danno ingiusto; che il T.U.I.F. impone una vera e propria obbligazione di promuovere l'OPA, e non un semplice onere, cosicché il superamento della soglia del 30% di partecipazioni azionarie di una società quotata è qualificabile come fatto idoneo a produrre l'obbligazione in questione in conformità dell'ordinamento giuridico; che creditori della relativa prestazione, ossia gli aventi diritto a ricevere un'offerta avente determinati requisiti, sono tutti gli altri azionisti, come tali titolari di un vero e proprio diritto incorporato nel titolo che acquistano; che se il danno ingiusto permane nonostante l'irrogazione delle sanzioni e l'ottemperanza alle medesime, esso merita adeguato ristoro da parte di chi ha violato detto obbligo; che la responsabilità civile del mancato offerente nei confronti degli azionisti pretermessi dalla possibilità di aderire all'offerta può dunque essere considerata contrattuale e, come tale, regolata dagli artt. 1218 ss. c.c., ravvisandosi la violazione di un diritto (anche al rispetto del principio di eguaglianza tra tutti i soci), che, senza dover ricorrere ad applicazioni analogiche, per certi aspetti evoca il diritto di prelazione che l'ordinamento accorda a soggetti che si trovino in particolari posizioni privilegiate; che ove l'azionista dimostri, come nel caso in esame, che gli obbligati all'OPA hanno consolidato irreversibilmente la loro posizione di controllo illecitamente acquisita, neutralizzando nei fatti le sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB in ragione dell'inadempimento accertato, sarebbe evidente l'ingiustizia del danno inferito ai minoritari; che in siffatta eventualità il danno dell'azionista pretermesso, che comunque abbia coltivato nel tempo la propria pretesa di adempimento da parte dell'obbligato, consiste nel non aver potuto aderire all'offerta di acquisto e nella mancata possibilità di percepire il premio di maggioranza nonostante il mutamento di assetti proprietari avvenuto all'interno della compagine sociale.

Peraltro, secondo il Giudice di primo grado, anche laddove si volesse qualificare il comportamento complessivamente tenuto dai convenuti esclusivamente come un illecito extra-contrattuale integrante un danno ingiusto, con ciò escludendosi ogni sua rilevanza contrattuale, in ogni caso la fattispecie avrebbe dovuto considerarsi provata in tutti i suoi connotati oggettivi e soggettivi di illiceità, per le medesime ragioni sopra indicate. Pertanto, ragionando per via equitativa sulla scorta dell'art. 1226 c.c., il danno risarcibile non potrebbe non commisurarsi alla differenza tra il valore del titolo al tempo della violazione dell'obbligo di OPA e il prezzo di OPA che il titolo avrebbe avuto, venendo così a coincidere con il lucro cessante indicato dall'attrice a titolo di responsabilità contrattuale, secondo un meccanismo analogo a quello della risarcibilità della perdita di *chances*, intesa come concreta ed

effettiva occasione di conseguire un determinato bene o risultato, laddove tale bene sarebbe il premio sotteso all'offerta d'OPA e non conseguito a causa del comportamento illecito altrui (premio che, nella specie, sarebbe stato pari a €2,558 per ciascuna azione). Alla luce di tali considerazioni, dunque, il danno subito dall'attrice pretermessa è stato considerato corrispondente al lucro cessante di € 2,558 per azione (tenendo conto del margine di profitto che sarebbe stato conseguito con l'adesione all'OPA); non è stato invece considerato configurabile un danno emergente, e ciò perché le azioni non hanno perso il loro iniziale valore. Pertanto, l'importo complessivo del risarcimento è stato calcolato in € 3.406.872,00, oltre agli interessi legali calcolati dalla data dell'accertato inadempimento (18 dicembre 2002) sino al saldo: ma siccome – a detta del Tribunale - l'attrice non avrebbe dimostrato di avere ricevuto un danno superiore ex art. 1224, comma 2, c.c. (non essendo all'uopo sufficiente la generica presunzione derivante dalle qualità personali del creditore o dalle abituali attività commerciali o industriali), il primo Giudice ha respinto ogni ulteriore domanda relativa all'applicazione di tassi d'interessi superiori a quello legale. Ha inoltre disatteso le ulteriori domande di danno dell'attrice, reputando non sussistente alcun danno emergente in relazione a una situazione in cui l'attrice, mantenendo il suo pacchetto azionario, non ha provato di aver subito alcuna perdita riferibile all'andamento dei titoli, e risultando all'opposto che, invece, i titoli hanno acquistato un maggior valore. Secondo il Tribunale, tuttavia, la maggiore utilità di circa € 500.000,00, valutata in relazione al corso dei titoli come emergente al momento della decisione, non potrebbe valere ai fini di una *compensatio lucri cum damno*, non trattandosi di un elemento valutabile quale effettivo guadagno ricevuto per la vendita dei titoli, ancora in possesso dell'attrice; per tale motivo è stato riconosciuto solamente il danno correlato al mancato profitto al tempo dell'inadempimento, corrispondente al differenziale tra prezzo di OPA e valore del titolo al tempo della subita lesione (18 febbraio 2002), atteso che quel margine di profitto dovuto in caso di *exit* per adesione all'OPA non sarebbe più recuperabile da parte dell'attrice, alla quale sarebbe mancata la possibilità di aderire all'offerta obbligatoria di acquisto a quel determinato prezzo.

Quanto alle spese di lite, il Tribunale ha ritenuto, in ragione dell'esito della causa, che l'attrice fosse in posizione di parziale soccombenza sul *quantum* del danno, e ha quindi giudicato equo compensarle nella misura di un terzo; la restante parte dei 2/3 è stata posta a carico solidale delle convenute MEDIOBANCA e FONDIARIA-SAI, IN QUANTO soccombenti nella restante parte della domanda. Infine, il Tribunale, ritenuto che l'accoglimento di parte della domanda principale non gli permettesse di affrontare il merito della domanda subordinata dell'attrice svolta anche nei confronti di PREMAFIN, ha ritenuto ricorrenti giusti motivi per compensare le spese tra attrice e PREMAFIN.

Per la riforma di tale sentenza hanno interposto separatamente gravame avanti a questa Corte d'Appello, da un lato, MEDIOBANCA S.p.A. con atto di citazione notificato in data 27-28.9.2005, e, dall'altro, FONDIARIA-SAI S.p.A. con atto di citazione notificato in data 19.10.2005, così dando vita a due distinti procedimenti (poi riuniti ex art. 335 cod. proc. civ.), in cui si sono costituite anche PROMOFINAN e PREMAFIN.

Così integrato il contraddittorio e precisate di seguito le conclusioni all'udienza del 30.5.2006 nei termini letteralmente trascritti in epigrafe, questa Corte ha trattenuto quindi la causa in decisione concedendo alle parti i termini ordinari (rispettivamente di sessanta e di venti giorni) previsti dagli artt. 190 e 352 cod. proc. civ. per il deposito degli atti conclusivi.

Su istanza delle parti si è poi anche svolta la discussione orale della causa all'udienza del 10.10.2006.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. MEDIOBANCA, quale appellante principale, e FONDIARIA-SAI, quale appellante incidentale (tale qualità avendo assunto per avere proposto appello, sia pure in via autonoma, in data successiva a quella in cui l'appello è stato proposto da MEDIOBANCA), articolano motivi d'impugnativa sostanzialmente analoghi e che pertanto possono essere illustrati congiuntamente.

Con tali motivi, in sintesi, si censura l'impugnata decisione nella sua complessiva struttura motivazionale, ritenendola affetta da contraddittorietà, illogicità, erronea interpretazione di norme di diritto ed erronea valutazione del fatto, nel quadro di una sottesa volontà – in asserto motivata da ragioni metagiuridiche - di “sanzionare” con un risarcimento del danno (che tale funzione punitiva nemmeno avrebbe potuto avere) l'acquisto di una posizione di controllo, che non soltanto non sarebbe stata frutto di alcun illecito “concerto”, ma neppure avrebbe potuto dar luogo ad altra conseguenza diversa da quella della cessione delle azioni in eccesso rispetto alla soglia del 30% considerata quale presupposto per la nascita dell'obbligo di lancio dell'OPA, tanto più che tale sanzione, per ammissione dello stesso Tribunale, ha poi avuto concreta attuazione. Le critiche si sviluppano attraverso l'esame dei singoli punti della motivazione del Tribunale e censurano l'erronea applicazione delle norme e dei principi regolanti le offerte pubbliche d'acquisto, la responsabilità contrattuale ed extracontrattuale e i criteri di liquidazione del danno.

Più in particolare.

(A) Con un primo gruppo di censure si sostiene che la decisione impugnata sia errata per avere il Tribunale ritenuto provato ed esistente un patto parasociale fra SAI e MEDIOBANCA per l'acquisto delle azioni FONDIARIA.

Sostengono le impugnanti che MEDIOBANCA ben poteva avere una sua opinione sulla validità del progetto d'integrazione tra SAI e FONDIARIA e che legittimamente poteva essere consultata in proposito, senza che ciò implicasse la estrapolazione di un ipotetico “concerto” da cui potesse scaturire un obbligo di OPA; che comunque MEDIOBANCA non ha mai finanziato direttamente l'acquisto delle azioni FONDIARIA da parte di SAI; che l'eventuale esistenza di orientamenti strategici coincidenti fra MEDIOBANCA e SAI, come quelli che l'Autorità antitrust ha ritenuto evincibili in sede di istruttoria sugli effetti della concentrazione di imprese assicurative, non poteva *sic et simpliciter* considerarsi integrare un patto parasociale, che richiederebbe comunque uno scambio di impegni e non potrebbe sussistere solo per effetto di una comunanza di interessi; che è stata raccolta in atti documentazione idonea semmai a confutare che esistesse un patto parasociale (come la lettera 2.8.2001 a firma dell'A.D di SAI dr. Ciani); che nemmeno PROMOFINAN ha mai sostenuto, come invece ha “sorprendentemente” reputato il Tribunale, che l'accordo tra SAI e MONTEDISON di fine giugno 2001 fosse stato appoggiato da MEDIOBANCA; che priva di fondamento sarebbe l'asserzione ulteriore del Tribunale secondo cui l'antefatto riferito dall'attrice non era stato contestato dalle convenute; che le riunioni “segrete” cui avrebbero partecipato esponenti di SAI e MEDIOBANCA, e che secondo il Tribunale sarebbero state un sintomo eloquente dell'esistenza del suddetto patto, erano semplicemente finalizzate a valutare – del tutto legittimamente - il progetto di fusione di cui si parlava già dal 1998, ed erano tutt'altro che anomale, considerato tra l'altro che in taluni casi ad esse parteciparono anche esponenti di FONDIARIA e rappresentanti dei suoi azionisti di riferimento facenti capo alla cd. *cordata tosco-emiliana*; che nessun rilievo al fine di dimostrare l'esistenza del patto parasociale potevano avere i finanziamenti fatti da MEDIOBANCA a

PREMAFIN, sia perché in gran parte successivi all'accordo del luglio 2001 tra SAI e MONTEDISON, sia perché utilizzati da PREMAFIN per acquistare azioni SAI e non azioni FONDIARIA; non si potevano poi considerare indizi di un patto parasociale né il colloquio tra il dr. Ciani e il dr. Pagliaro menzionato nella sua lettera del 19.2.2002 richiamata dal Giudice di primo grado, né il fatto che, a seguito delle contestazioni mosse dalla CONSOB, MEDIOBANCA abbia riflettuto sui possibili sviluppi che avrebbero potuto eliminare il rischio d'OPA; quanto poi agli accertamenti svolti dalle Corti d'Appello di Torino e Milano in sede opposizione alle sanzioni amministrative inflitte dal MINISTERO dell'ECONOMIA su richiesta della CONSOB, essi non potrebbero far stato nel presente procedimento e si sarebbero comunque basati su atti e documenti che non dimostravano affatto l'esistenza del patto parasociale.

Saggiunge poi l'appellante FONDIARIA-SAI che il Tribunale ha anche superficialmente dato per accertato che gli investitori presentati da SAI a MONTEDISON avevano avuto un ruolo di meri interposti, giungendo poi acriticamente a reputare superata la soglia di partecipazione del 30% da parte della presunta titolare sostanziale delle azioni (SAI, appunto); avrebbe dovuto invece considerare che i suddetti investitori avevano conservato poteri (quello di votare, quello di disporre dei titoli medio tempore, ecc.) incompatibili con un *pactum fiduciae* di talché non sarebbe stato affatto possibile affermare l'esistenza di questo patto, e avrebbe dovuto considerarsi quindi mai raggiunta da parte di SAI la soglia del 30% cui era ancorata l'insorgenza dell'obbligo di lancio dell'OPA.

Viene anche riposta l'eccezione di incapacità di un teste escusso nella parallela causa RG 31233/03, ossia del dr. Roberto Gavazzi, già amministratore delegato e azionista di FONDIARIA e poi di FONDIARIA-SAI, in quanto avente in interesse personale a far valere in giudizio una pretesa risarcitoria identica a quella azionata dall'azionista Marcegaglia in quel processo e dalla PROMOFINAN in questo.

(B) Con un secondo profilo di critica le impugnanti contestano che, anche ove in ipotesi vi fosse stato un acquisto concertato e un inadempimento del conseguente obbligo di lanciare l'OPA sulle azioni FONDIARIA, vi fosse un diritto degli altri azionisti di FONDIARIA a conseguire il prezzo dell'OPA.

Assumono al riguardo, riproponendo le tesi già ampiamente sviluppate in primo grado, che l'omissione del lancio dell'offerta di acquisto non sia nemmeno in astratto fonte di responsabilità contrattuale (e per FONDIARIA-SAI nemmeno extracontrattuale), in quanto, rispetto alla normativa che impone l'obbligo di OPA, in sé completa quanto a tipologia di sanzioni previste in danno dell'inadempiente, gli azionisti di minoranza non vanterebbero una posizione giuridicamente rilevante, ma solo un interesse di mero fatto, non configurabile neanche come interesse legittimo, essendo tra l'altro del tutto illogico che, a fronte di una sanzione consistente nell'alienazione delle azioni possedute ex art. 110 TUF, possa immaginarsi un contestuale obbligo di acquistare le azioni dei soci terzi e un correlato diritto di costoro ad essere risarciti con un risultato equivalente, ostacolo logico, questo, del resto già rilevato da questa Corte nella sentenza 21.10/27.11.1998 n. 3178, con cui non a caso la norma sull'OPA è stata considerata quale *lex perfecta*, l'obbligo di offerta pubblica essendo presidiato da sanzioni idonee a garantire la tutela del fine perseguito dalla legge.

In ogni caso la responsabilità per mancato lancio dell'OPA non potrebbe considerarsi di natura contrattuale, mancando un contratto; in altri termini: così come gli azionisti terzi non hanno il diritto d'imporre il contratto di acquisto delle azioni, così non avrebbero nemmeno il diritto al risarcimento del profitto che dal contratto sarebbe derivato (interesse positivo), ma potrebbero semmai fare valere

(tesi prospettata da MEDIOBANCA e non da FONDIARIA-SAI) solo il diritto a un risarcimento extracontrattuale per il danno che eventualmente fosse derivato per essere rimasti delusi nel ragionevole affidamento circa il lancio dell'OPA (danno quindi contenibile nel solo *interesse negativo*), il quale, però, nella specie è stato escluso (con pronuncia non impugnata sul punto) dallo stesso Tribunale, che ha negato l'esistenza di un danno da affidamento, e che ha anzi riconosciuto come il perdurante possesso delle azioni abbia determinato per PROMOFINAN un arricchimento oggi da considerare ancor più consistente, data la lievitazione dei titoli FONDIARIA-SAI *medio tempore* verificatasi (e che determinerebbe un'eccedenza di € 1,77 rispetto al valore che una singola azione FONDIARIA aveva nel febbraio 2002). Pertanto sarebbe criticabile la decisione di commisurare il danno al premio di maggioranza, visto che un tale ristoro presupporrebbe un obbligo contrattuale che, invece, sarebbe appunto insussistente, e si risolverebbe comunque nel tentativo di partecipare al profitto ingiustificato conseguito dal socio di riferimento uscente e non in una richiesta di risarcimento del danno in senso proprio. Peraltro il Tribunale cadrebbe in contraddizione laddove poi, ritenendo che il risarcimento del danno sarebbe riconoscibile sulla base di una liquidazione in via equitativa ex art. 1226 c.c., ha ritenuto che esso sarebbe venuto a coincidere di fatto in tal caso con il lucro cessante indicato dall'attrice a titolo di responsabilità contrattuale, così confondendo una valutazione semplicemente "approssimativa" del danno (quella appunto equitativa) con la natura extracontrattuale della responsabilità che aveva prima escluso, e quindi sovrapponendo l'interesse *positivo* a quello *negativo*, tutto ciò quando proprio il Tribunale ha liquidato il danno in misura pari alla differenza tra prezzo d'OPA e quotazione corrente, ossia senza alcuna approssimazione, e dunque ritenendolo pari alla differenza rappresentante l'interesse *positivo*, che presuppone il contratto, mentre la responsabilità extracontrattuale può avere ad oggetto soltanto la tutela della situazione preesistente indipendente da un contratto (che appunto non c'è) e pertanto solo un interesse *negativo*. Ingiusto sarebbe comunque aver considerato illecita la fusione liquidando poi un forte risarcimento del danno, pur avendo constatato che la fusione stessa aveva creato nuovo valore per gli azionisti, così sovrapponendo, con una sorta di duplicazione indebita, il profitto che avrebbe potuto derivare solo da un ipotetico contratto di vendita e il profitto derivante dall'aver conservato il possesso delle azioni .

(C) Non sarebbe poi congruente avere ritenuto che il controllo acquisito da SAI e PREMAFIN sia di fatto equivalente a quello che le due società avrebbero realizzato con il "concerto" finalizzato ad escludere l'OPA, in quanto comunque realizzato mediante la fusione delle due società: proprio tale fusione realizzerebbe infatti una fattispecie diversa e del tutto lecita (e per di più consolidata nei suoi effetti, visto che la delibera di fusione non è mai stata impugnata dai soci, e neppure dalla stessa PROMOFINAN, ancorché essa abbia lamentato una sottostima del valore di concambio), mentre, come ha rilevato lo stesso Tribunale, sia PREMAFIN che MEDIOBANCA hanno onorato l'obbligo di rivendere le quote in eccedenza che era stato loro imposto dalla CONSOB il 18.12.2002 quale sanzione per la violazione dell'obbligo di lancio dell'OPA. Il fatto poi che PREMAFIN abbia conservato un potere di controllo su FONDIARIA-SAI dipenderebbe solo dal fatto che essa già prima controllava SAI con un pacchetto di azioni pari al 76% circa del capitale, partecipazione che, avvenuta la fusione con FONDIARIA, si è poi ridotta al 34% circa delle azioni FONDIARIA-SAI; tale

situazione, però, come previsto dall'art. 106 T.U.I.F. e dall'art. 49, comma 1, lett. f), Reg. CONSOB 14.5.1999, n. 11971, non darebbe luogo ad OPA obbligatoria.

Sbaglierebbe il Giudice di primo grado a ritenere poi che comportamenti illeciti e rilevanti fossero quelli assertivamente tenuti da MEDIOBANCA anche tramite presunti investitori interposti in sede di partecipazione alle votazioni delle assemblee del 30.5.2002, il semplice esercizio dei voti (anche in ipotesi soggetti a sospensione) non inficiando la deliberazione quando non siano determinanti alla luce della prescritta *prova di resistenza*, ciò senza peraltro considerare che la delibera risultava effetto di un raggiunto accordo con gli azionisti di riferimento di FONDIARIA appartenenti alla cd. *cordata tosco-emiliana*, sulla base di un progetto di fusione condiviso e approvato anche dal consiglio di amministrazione uscente prima dell'assemblea del 30 maggio.

Non sarebbe nemmeno vero che il consiglio di amministrazione dimissionario avesse raccomandato di mantenere il preesistente incrocio azionario tra SAI e FONDIARIA, incrocio che, del resto, avrebbe dovuto essere eliminato necessariamente e del tutto legittimamente prima di procedere alla progettata fusione.

Inveritiera sarebbe anche l'affermazione secondo cui il consiglio di amministrazione aveva raccomandato di tenere conto del prezzo dell'OPA in sede di concambio per procedere alla fusione, visto che proprio quel consiglio aveva già approvato il rapporto di concambio poi attuato.

(D) Quanto alla ritenuta possibilità di estrapolare un diritto contrattuale degli azionisti di minoranza al risarcimento del danno sulla base di un principio di parità di trattamento emergente dall'art. 92 T.U.I.F., non solo tale norma sarebbe citata a sproposito, ma nessun obbligo contrattuale sarebbe comunque ipotizzabile nel rapporto tra gli azionisti, visto che i diritti e doveri nelle società munite di personalità giuridica intercorrono tra azionisti e società, e non nei rapporti degli azionisti tra di loro; l'obbligo di parità di trattamento comunque si orienta verso il mercato ed ha quindi natura extracontrattuale. Occorrerebbe poi considerare che, anche quando l'OPA ha attuazione, il prezzo garantito ai terzi azionisti non è affatto pari a quello pagato a chi ha alienato il pacchetto di controllo, ma alla media tra questo e il prezzo di quotazione, ciò che dimostrerebbe come la legge non intenda assicurare in ogni caso ai suddetti azionisti un profitto uguale a quello realizzato dall'azionista alienante il pacchetto di controllo.

Incongruo sarebbe poi il riferimento alla possibilità di riconoscere un risarcimento per la perdita di *chances*, che implica, quando ne ricorrano i presupposti, che il profitto sperato sia moltiplicato per la probabilità del suo ottenimento; nonché il riferimento alla risarcibilità degli interessi legittimi, che riguarda solo la responsabilità della P.A.

Avendo poi FONDIARIA-SAI provato documentalmente che l'acquisto delle azioni avvenne con il realizzo di propri cespiti, sarebbe del tutto gratuita, oltre che sconclusionata, l'affermazione del Tribunale secondo cui le convenute non avevano contestato che tale acquisto (ed anzi - secondo il Giudice di primo grado - l'indebitamento di PREMAFIN verso MEDIOBANCA) fosse stato onorato mediante la liquidazione del patrimonio immobiliare della stessa FONDIARIA, affermazione peraltro contraddetta subito dopo dallo stesso Tribunale quando ha sostenuto che le convenute stesse avevano invece cercato di contrastare detto argomento, benchè solo cercando di dimostrare, con prove testimoniali, che era stata SAI a finanziare l'acquisto delle azioni FONDIARIA esclusivamente con le proprie risorse finanziarie. Le impugnanti si chiedono come possa reputarsi non

contestata un'argomentazione per confutare la quale una parte chieda di essere ammessa a provare per testi il contrario, e come si possa considerare prevalente una mera insinuazione sulla prova documentale e testimoniale fornita.

(E) Un'ulteriore ragione di censura viene prospettata (solo) da FONDIARIA-SAI, laddove lamenta che il Tribunale non abbia per nulla considerato l'eccezione da essa svolta, con cui aveva evidenziato che, siccome la preventiva autorizzazione dell'ISVAP all'acquisto delle azioni FONDIARIA costituiva – insieme al superamento della soglia del 30% della partecipazione - alla stregua degli artt. 10 e 11 della legge 9.1.1991 n. 20, dell'art. 37, primo comma, e dell'art. 40, terzo comma, lett. B) del reg. CONSOB n. 11971/1999, un imprescindibile presupposto di efficacia dell'OPA, il diniego di detta autorizzazione reso dal suddetto Istituto di Vigilanza prima che si fosse perfezionata l'alienazione della seconda *tranche* di azioni, avrebbe precluso l'esistenza stessa dell'obbligo di lanciare l'OPA. Escluso che la SAI avesse l'obbligo di promuovere l'OPA, essendo anzi tenuta a non farlo, avrebbe dovuto escludersi di conseguenza qualunque sua ipotetica responsabilità risarcitoria.

(F) Entrambe le impugnanti svolgono due ulteriori critiche, ancorché in via meramente subordinata:

F₁) il Tribunale sarebbe incorso anche in vizio di ultrapetizione assumendo che il preteso illecito si fosse consumato non già alla scadenza del termine per il lancio dell'OPA obbligatoria, ma successivamente, attraverso la partecipazione dei "concertisti" alle assemblee di FONDIARIA e con la nomina di un nuovo consiglio di amministrazione, poiché PROMOFINAN aveva invece basato la sua domanda principale sul preteso inadempimento all'obbligo di lanciare l'OPA, inadempimento perfezionatosi il 20.3.2002. In sostanza il Tribunale avrebbe accolto la diversa impostazione sottesa alla domanda subordinata avversaria, che faceva riferimento ad illeciti perfezionatisi appunto successivamente al suddetto termine, domanda che ha però (giustamente) respinto, ritenendo non sussistente alcun danno per gli azionisti; tuttavia proprio per il fatto che ha poi liquidato un risarcimento pari a €3.406.872,00, esso ha finito per attribuire a PROMOFINAN una somma superiore a quella da essa richiesta con la domanda subordinata (€ 919.086,30), con conseguente violazione – appunto - del divieto di ultrapetizione;

F₂) avrebbe errato anche nel liquidare il danno come differenza tra il prezzo d'OPA e la quotazione media delle azioni FONDIARIA nel periodo in cui si sarebbe dovuta lanciare l'OPA obbligatoria, poiché semmai il sottraendo avrebbe dovuto essere costituito dal corso delle azioni nel momento in cui il preteso inadempimento si era perfezionato o nel momento in cui l'OPA avrebbe dovuto svolgersi; l'errore emergerebbe anche per il fatto che il Giudice di primo grado non ha tenuto conto dei frutti e degli incrementi patrimoniali derivati a PROMOFINAN dal mantenimento del possesso delle azioni, sia in termine di incremento di valore delle stesse, che di percezione di dividendi e di assegnazione gratuita di *warrants*.

2. Distinta dalle posizioni delle appellanti è quella dell'appellata PREMAFIN, la quale rileva anzitutto come PROMOFINAN non abbia svolto alcun appello incidentale, così contribuendo a determinare il passaggio in giudicato di alcuni capi della decisione del Tribunale (come quello relativo alla insussistenza di un danno emergente); rileva inoltre che PROMOFINAN, pur riproponendo, peraltro in modo inammissibile (per omessa esplicitazione soprattutto della *causa petendi*), la domanda subordinata formulata in primo grado con riferimento al risarcimento nella misura di €919.086,30 per un concambio non equo, non ha svolto più tale domanda nei confronti di essa PREMAFIN, ma solo verso le "appellanti", e quindi

solo verso MEDIOBANCA e FONDIARIA-SAI che hanno assunto tale veste; eccipisce altresì l'inammissibilità delle nuove produzioni documentali effettuate da PROMOFINAN e l'infondatezza e l'inammissibilità delle richieste istruttorie reiterate dalla stessa e già respinte dal Giudice di primo grado, a causa della loro genericità, dell'anomalo contenuto delle stesse (essendo stato chiesto al Giudice un atipico ordine alle appellanti di consentire alla CONSOB o all'AGCM un'esibizione documentale) e dal difetto di specificità dei motivi d'impugnazione al riguardo; ripropone altresì l'eccezione, non esaminata dal Tribunale, di carenza di prova sulla legittimazione attiva di PROMOFINAN, avendo essa depositato le dichiarazioni di due banche depositarie delle azioni FONDIARIA ad essa intestate che non potrebbero considerarsi quale efficace attestazione della perdurante esistenza della qualità di socia; censura poi il fatto che il Giudice di primo grado abbia ritenuto sovrapponibile la sua posizione con quella di SAI, spesso trattando di tali società con l'uso di un'endiadi (PREMAFIN-SAI) così quasi avallando l'idea che l'inadempimento all'obbligo di promuovere l'OPA potesse ascrivere anche a PREMAFIN, ancorchè del tutto estranea a tale obbligo.

3. L'appellata PROMOFINAN, nel sostenere la correttezza delle conclusioni in fatto ed in diritto cui è pervenuta la sentenza di primo grado, ne chiede la conferma e fa notare come non soltanto potesse considerarsi provata la situazione di "concerto" tra MEDIOBANCA e SAI, e parimenti l'interposizione dei "cavalieri bianchi", così realizzandosi la dimostrazione dell'avvenuta acquisizione della partecipazione azionaria oltre al soglia del 30% che faceva scattare l'obbligo di lancio dell'OPA, ma come in ogni caso la sentenza del Tribunale sia stata lineare nell'evidenziare che proprio di un obbligo contrattuale si trattasse, a fronte del quale non poteva che esservi un diritto soggettivo dei soci di minoranza a vedersi risarcire per il danno subito a causa dell'inadempimento all'obbligo stesso, senza che ad impedire la configurabilità del diritto risarcitorio potesse giocare la mancata previsione di una possibilità di adempimento in forma specifica, o l'esistenza di sanzioni alternative civili, amministrative o penali, e senza che potesse avere autonomo rilievo l'abuso perpetrato in sede di votazione alle successive assemblee di FONDIARIA con cui si dette vita al progetto di fusione, la situazione di inadempimento produttiva del diritto al risarcimento essendosi ormai consolidata il 18.2.2002, data in cui avrebbe dovuto procedersi ad effettuare l'OPA per l'intervenuto superamento della soglia del 30%. Secondo la deducente i diritti dei soci diversi dallo scalatore non si estinguono quale che sia l'esito di eventuali iniziative assunte dall'Autorità amministrativa ex art. 110 T.U.I.F., visto che per l'art. 106 l'obbligo di effettuare l'OPA nasce e resta incondizionato. D'altra parte l'azione non riguarderebbe affatto un danno causato da una fusione eventualmente illegittima, ma dal mancato adempimento dell'obbligo d'OPA, il che renderebbe al tempo stesso irrilevante anche l'eccezione secondo cui non sussisterebbe il diritto al risarcimento per il socio che non abbia impugnato la delibera di fusione.

Quanto alla concreta liquidazione del danno, PROMOFINAN evidenzia che, come ritenuto dal Tribunale, l'esistenza del pregiudizio costituito dalla mancata corresponsione del premio non muta nella sostanza a seconda che il titolo della responsabilità dello scalatore sia contrattuale o extracontrattuale, e che, proprio perchè il danno è costituito dal mancato conseguimento del premio, i fatti successivi alla nascita dell'obbligo di corrisponderlo devono considerarsi del tutto irrilevanti; non avrebbero quindi alcun rilievo né l'incremento di valore dei titoli conservati, né la riscossione di dividendi. L'uno e gli altri d'altra parte non sarebbero suscettibili neppure di *compensatio lucri cum damno* anche perchè non sarebbero conseguenza della violazione dell'obbligo di OPA ex art. 106 T.U.I.F.,

non essendovi alcun collegamento tra questa violazione e il mantenimento dei titoli.

4. Ulteriori argomenti sono stati successivamente prospettati da tutte le parti nelle rispettive comparse conclusionali e nelle memorie di replica. Si tratta tuttavia di semplici sviluppi degli argomenti già svolti negli atti introduttivi e non esigono quindi autonoma illustrazione riassuntiva.

5. Così dunque individuato l'oggetto del contendere, deve in primo luogo evidenziarsi, in ciò soddisfacendosi una legittima richiesta accertativa della PREMAFIN, che nessuna domanda è stata rivolta dalle altre parti nei suoi confronti, e che nemmeno il fatto che la PROMOFINAN abbia riproposto ex art. 346 c.p.c., con la sua comparsa di costituzione, la domanda subordinata di risarcimento già svolta in primo grado giunge a lambire la posizione di PREMAFIN, sia perchè tale domanda risultava formulata nella detta comparsa di costituzione solo nei confronti delle "appellanti" (e quindi solo verso MEDIOBANCA e FONDIARIA-SAI), sia perchè comunque è stata non più riproposta, e quindi per ciò stesso rinunciata, in occasione della udienza di precisazione delle conclusioni (come d'altronde riconosce espressamente la stessa PROMOFINAN nei successivi scritti conclusionali, eliminando ogni soverchio dubbio che poteva residuare al riguardo).

Conseguentemente può ritenersi che la partecipazione di PREMAFIN al giudizio di gravame sia solo l'effetto, nella sostanza, di una sollecitazione equiparabile ad una mera *contestatio litis* originatasi dalla sua precorsa partecipazione al giudizio di primo grado, la sua partecipazione al giudizio di gravame non risultando neppure *necessaria* sotto il profilo litisconsortile, essendo stata accolta in primo grado solo la domanda che PROMOFINAN aveva proposto in via principale, la quale non riguardava PREMAFIN, ma solo MEDIOBANCA e FONDIARIA-SAI, e non essendo stata riformulata in appello, come si è appena detto, neppure la domanda anteriormente proposta nei suoi confronti in via subordinata.

6. Quanto al merito delle critiche formulate dalle appellanti, in parte anche sostenute dagli spunti argomentativi prospettati da PREMAFIN, reputa la Corte che esse siano fondate.

6.1. Fondate sono anzitutto le doglianze di carattere generale che denunciano illogicità e contraddittorietà motivazionale, profili di ultrapetizione ed erronea applicazione di regole interpretative .

Si tratta di difetti di cui sembra essersi avveduta anche la difesa di PROMOFINAN, o almeno in questa luce potrebbe leggersi la rinuncia da parte sua all'originaria domanda risarcitoria proposta in via subordinata.

Con tale domanda PROMOFINAN integrò la sua domanda svolta in principalità mutando la prospettiva da cui avrebbe potuto osservarsi la fonte del pregiudizio patrimoniale assertivamente subito.

Mentre con la domanda principale essa faceva valere un diritto risarcitorio nascente dall'inadempimento all'obbligo di lancio dell'OPA in sé e per sé considerato; di converso faceva valere, con la domanda subordinata, un diritto risarcitorio fondato sull'intera operazione che, attraverso l'acquisizione del controllo di FONDIARIA, e attraverso le delibere di fusione di FONDIARIA e SAI, avrebbe assicurato a PREMAFIN – secondo la tesi dell'attrice - il controllo sulla società nata dalla fusione e relegato PROMOFINAN nella posizione di socia di una società "*non contendibile*".

Come si è rilevato in narrativa, il Tribunale ha accolto la domanda principale, considerando per ciò stesso assorbita ogni questione riguardante la domanda subordinata.

La mancata riproposizione in appello di tale domanda subordinata, o comunque la

successiva rinuncia alla domanda stessa, rende evidentemente definitiva la espunzione di tale domanda dal giudizio.

Ma se così è, ne resta ancor più pregiudicata di quanto già non fosse in primo grado, la possibilità di considerare quale *causa petendi* della domanda di PROMOFINAN una prospettazione diversa da quella che essa aveva specificamente addotto a sostegno della domanda principale, e dunque, in particolare, la possibilità di considerare quale *causa petendi* la prospettazione su cui essa aveva basato la domanda subordinata.

In altri termini : il solo titolo sulla cui base il Tribunale era chiamato a giudicare (come ora la Corte) dell'esistenza del diritto al risarcimento del danno azionato da PROMOFINAN era stato individuato dalla stessa attrice nell'inadempimento all'obbligo di lancio dell'OPA in sé e per sé considerato, di talché su tale valutazione non poteva influire, nemmeno indirettamente, il comportamento che le due società (SAI e MEDIOBANCA), che tale obbligo avrebbero violato, tennero successivamente al 18.2.2002, restando indifferente, nella prospettazione svolta in principalità dall'attrice, che poi esse avessero anche cercato di consolidare quella posizione di controllo in FONDIARIA che era stata realizzata sin dal 18.2.2002 con l'ipotizzata acquisizione – anche per interposta persona - di un pacchetto di azioni superiore al 30% del capitale della società-*target*, e ciò in quanto, secondo appunto la logica della tesi svolta in principalità da PROMOFINAN, il diritto al risarcimento del danno per il socio terzo già nasce e si consolida al momento stesso in cui la soglia della partecipazione del 30% sia superata senza che poi, nei successivi trenta giorni, lo scalatore proceda a formulare l'offerta pubblica come stabilito dall'art. 106 del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58.

Certo, nella logica della prospettazione attorea, sarebbe stato alternativamente possibile configurare una responsabilità risarcitoria di SAI, MEDIOBANCA e (in tal caso) anche di PREMAFIN, pure se il Tribunale avesse ritenuto non riconoscibile il diritto risarcitorio azionato come diretta conseguenza dell'inadempimento all'obbligo di lancio dell'OPA, e ciò perché in asserto, appunto attraverso la fusione tra SAI e FONDIARIA, sarebbe stata sostanzialmente elusa, con una condotta *in fraudem legis*, la sanzione prevista dall'art. 110 T.U.I.F. per il caso di mancato lancio dell'OPA, di fatto conservandosi quel potere di controllo derivante dalla partecipazione sensibile di oltre il 30% delle azioni che l'art. 110 T.U.I.F. esigeva fosse annullato con la vendita delle azioni eccedenti la suddetta soglia.

Tuttavia questa prospettazione, come si è detto, era stata svolta in via meramente subordinata e dunque, stante la prospettazione alternativa-subordinata delle due diverse *causae petendi*, il Tribunale poteva seguire l'una o l'altra, ma evidentemente non entrambe contemporaneamente.

La precisazione – per quanto ovvia - si rendeva qui necessaria perché, pur avendo il Giudice di primo grado dichiarato la sua intenzione di accogliere la sola domanda formulata in principalità da PROMOFINAN (tra l'altro evidenziando proprio con riguardo al tipo di risarcimento chiesto in via subordinata che *«la questione giuridica in esame non concerne l'eventuale pregiudizio che Fondiaria può avere subito nel cambio dell'assetto di controllo, posto che i soci-investitori, di riflesso, non hanno subito un deprezzamento dei loro investimenti, come attestato e ampiamente documentato dai convenuti nelle loro difese»*), ha poi reso perplessa e contraddittoria tale dichiarazione affermando:

«Di fronte ai possibili scenari che si possono presentare in relazione alla violazione dell'obbligo di lanciare l'OPA, il legislatore ha ovviamente preso in considerazione quello normale e più incisivo, il quale presuppone che l'organo di vigilanza intervenga in maniera efficiente e tempestiva nell'orientare i comportamenti, imponendo sanzioni che sono in grado di riportare il socio

scalatore nella posizione di partenza, neutralizzandolo definitivamente. In tale caso, è ovvio che il singolo azionista non potrebbe lamentare la lesione della sua posizione soggettiva nei confronti dello scalatore o la lesione di un interesse legittimo nei confronti della Pubblica Amministrazione, posto che la legge ha predisposto meccanismi di tutela in grado di azzerare il vantaggio ottenuto da chi ha violato la normativa di riferimento (...). Il legislatore, dunque, non ha espressamente contemplato l'ipotesi, che si può comunque verificare, in cui l'azionista scalatore non ottemperi alla sanzione, irrogata dalla CONSOB, di rivendere il pacchetto di controllo o l'ipotesi, verificatasi nel caso di specie, in cui l'azionista scalatore abbia consolidato nei fatti il dominio sulla società pur vendendo successivamente la quota del pacchetto di controllo eccedente la soglia, aggirando l'obbligo di OPA con altre successive manovre comunque idonee a mantenere il dominio conquistato. In entrambi i casi balza in evidenza come le sanzioni predisposte dal legislatore e la loro concreta applicazione possano non essere in grado di tutelare le posizioni soggettive degli azionisti, e ciò allorquando le sanzioni non raggiungano l'obiettivo di neutralizzare i risultati illeciti ottenuti dal contravventore. Questi ulteriori fattori rivelano come il sistema sanzionatorio approntato dal legislatore, tendendo a tutelare, con norme d'azione primarie e secondarie, il sistema nel suo complesso, può rivelarsi inidoneo a reintegrare pienamente il pregiudizio subito dall'azionista investitore, anche in considerazione dell'esiguità delle pene edittali approntate dal legislatore in sede penale».

Tali affermazioni suggeriscono l'idea che il Tribunale abbia nella sostanza ritenuto possibile collegare il diritto risarcitorio solo al fatto che «l'azionista scalatore abbia consolidato nei fatti il dominio sulla società pur vendendo successivamente la quota del pacchetto di controllo eccedente la soglia, aggirando l'obbligo di OPA con altre successive manovre comunque idonee a mantenere il dominio conquistato», ossia, in altre parole, attraverso le delibere di fusione.

Questa impressione sembra inoltre avallata dal fatto che, secondo il Giudice di primo grado, quando le sanzioni imposte dalla CONSOB si rivelassero idonee a riportare il socio scalatore nella posizione di partenza, neutralizzando l'acquisizione del pacchetto di controllo, il singolo azionista non potrebbe lamentare la lesione della sua posizione soggettiva nei confronti dello scalatore o la lesione di un interesse legittimo nei confronti della Pubblica Amministrazione, laddove invece, in caso contrario, potrebbe giustificatamente formulare tale doglianza, ritenendo fondata la quale il Giudice a sua volta potrebbe, a causa delle insufficienti "sanzioni" disposte dal legislatore, integrarle con quell'altra "sanzione" civilistica costituita dal risarcimento del danno. E siccome nella specie il Tribunale ha ritenuto appunto di applicare quest'ultima, ne risulterebbe confermata l'idea che il Tribunale, pur avendo ritenuto "onorato" da SAI l'obbligo di cessione delle azioni eccedentarie, abbia non dimeno opinato che la cessione stessa fosse insufficiente ad annullare la situazione di controllo abusivamente detenuta.

Se questa lettura rispondesse all'effettivo pensiero del Tribunale, dovrebbe concludersi che esso sia incorso, nel migliore dei casi (e senza nemmeno soffermarsi a considerare il discutibile principio secondo cui il Giudicante potrebbe creativamente introdurre nuove sanzioni a salvaguardia del sistema societario quando non reputi sufficienti quelle apprestate dalla legge, e senza voler neppure enfatizzare la singolare concezione sanzionatoria prospettata dal primo Giudice con riguardo all'istituto del risarcimento), in un'insuperabile contraddittorietà motivazionale, avendo da una parte affermato l'esistenza di un diritto soggettivo

“perfetto” di ciascun socio a realizzare un risultato economico equivalente a quello di una vendita delle proprie azioni al prezzo d’OPA, quando e sol perché lo scalatore abbia raggiunto e superato una partecipazione superiore al 30%, così dando seguito alla tesi svolta in principalità da PROMOFINAN (e che proprio questa tesi il Tribunale volesse accogliere sembra comunque dimostrato dal fatto che il risarcimento del danno è stato commisurato a valori dei titoli calcolati alla data del 18.2.2002, ossia proprio con riferimento al momento in cui era stata superata la ripetuta soglia del 30%, tanto è vero che anche i correlati interessi sono stati fatti decorrere da tale data e non da date successive); e dall’altra avendo invece agganciato tale diritto risarcitorio a fatti successivi e diversi rispetto all’inadempimento dell’obbligo di lancio dell’OPA, ossia a quelle condotte ipoteticamente elusive realizzate con le delibere di fusione che la stessa PROMOFINAN aveva prospettato con domanda formulata solo in via subordinata, e che proprio per tale motivo il Tribunale ha ritenuto di non dover esaminare dopo l’accoglimento della domanda principale.

Una tale impostazione, è appena il caso di rilevarlo, dovrebbe considerarsi anche radicalmente in contrasto con i principi che in generale regolano la responsabilità contrattuale, giacché, una volta proclamato che l’inadempimento risarcibile può sussistere per il solo fatto del mancato lancio dell’OPA, non si vede quale rilievo potrebbero poi avere sull’inadempimento stesso, già verificatosi, altri fatti successivi. Delle due l’una: o l’obbligo inadempito è quello di lancio dell’OPA, e in tal caso i fatti successivi non dovrebbero spiegare alcun rilievo al fine di integrare la fattispecie di inadempimento ; o è un obbligo diverso e successivo, che però, come già detto, non solo è rimasto fuori dalla *causa petendi* della domanda svolta in principalità da PROMOFINAN (né avrebbe potuto o potrebbe essere recuperato dopo l’accoglimento della sola domanda principale e ancor meno dopo la rinuncia dell’appellata alla domanda subordinata), ma che nulla avrebbe potuto avere a che spartire con la premessa teorica in ordine alla sussistenza di un obbligo e di un correlato diritto di carattere contrattuale (già in sè conclusi e perfetti) di lancio dell’OPA.

Per la verità il Tribunale sembra essere incorso, dopo tale ambigua premessa, in altre ulteriori e consequenziali contraddizioni motivazionali, in un rincorrersi di “aperture” e “chiusure” argomentative di segno apparentemente contrario.

Dopo aver ritenuto, infatti, che lo strumento legale volto ad annullare la partecipazione eccedentaria (ossia l’obbligo di vendita delle azioni detenute oltre la soglia del 30%) potrebbe di per sé non garantire gli altri azionisti nei casi in cui lo scalatore con vari artifici sia riuscito ad eluderlo, il Tribunale non ha potuto fare a meno di dare atto che, però, nella concreta fattispecie, proprio tale obbligo di legge fu positivamente “onorato” mediante la cessione delle azioni in eccesso, affermazione, questa, che sembrerebbe privare di rilievo la considerazione precedente.

A questo punto, peraltro, il Giudice di primo grado non ha mancato di affermare che proprio l’obbligo di cessione delle azioni in eccesso «*non esaurisce gli strumenti di autotutela accordati dall’ordinamento a chiunque vanti una posizione giuridica rilevante (art. 24 Cost.) atteso che, nell’attuale ordinamento, l’ingiustizia del danno costituisce un fattispecie autonomamente rilevante (art. 2043 c.c.) (...).* Il principio del *neminem laedere* iscritto nell’art. 2043 c.c., difatti, rappresenta il cardine della tutela dei diritti soggettivi contrattuali e non, poiché parte dal presupposto dell’ingiustizia del danno inferto da chi si trovi, comunque in posizione di garanzia rispetto a quel diritto leso (...) alla luce di quanto sopra, non

si vede perché la responsabilità civile del mancato offerente nei confronti degli azionisti pretermessi dalla possibilità di aderire all'offerta non possa essere considerata contrattuale e, come tale, regolata dagli artt. 1218 ss. c.c.».

Come si vede, il Tribunale è riuscito, con sorprendente facilità, a trascorrere da un istituto all'altro senza spiegare in che modo e per quale ragione un diritto soggettivo che aveva poco prima considerato "perfetto" abbia potuto trascolorare *ex abrupto* in una posizione di interesse affievolito, o di interesse legittimo, o di interesse "di fatto" comunque "garantito", e come la qualificazione extracontrattuale di tali tipologie di interesse abbia potuto al tempo stesso consentire di qualificare ancora la responsabilità dell'offerente come responsabilità contrattuale ex art. 1218 c.c..

Non è da escludere, dunque, come si è sopra ipotizzato, che proprio per sgombrare il campo da ogni equivoco su tali contraddittori sviluppi motivazionali la difesa di PROMOFINAN abbia ritenuto miglior partito rinunciare del tutto in fase di gravame alla domanda subordinata, che, attraverso la suggestione degli argomenti su cui era stata basata, aveva evidentemente trascinato con sé, nella motivazione resa dal primo Giudice, questo accavallarsi di argomenti scoordinati, decidendo di concentrare infine le proprie difese sulla sola riproposizione, nella sua forma più pura e lineare, della tesi prospettata *in primae curae* in via principale, e a mente della quale il diritto risarcitorio nascerebbe *eo ipso* dall'inadempimento all'obbligo di lancio dell'OPA in sé e per sé considerato, ed al momento stesso in cui tale inadempimento si attualizzi (nella specie, però, solo dopo che fossero decorsi i trenta giorni successivi al 18.12.2002, questo ulteriore lasso di tempo integrando il termine entro cui l'offerta avrebbe potuto essere lanciata a norma dell'art. 106 T.U.I.F.).

Al di là di tale conclusiva impostazione defensionale (una sorta di "interpretazione autentica" – precisata da PROMOFINAN a maggior garanzia della propria posizione processuale - della tesi che essa ha voluto prospettare e che il Tribunale avrebbe fatto sua), la quale può certo fungere da parametro per valutare la tenuta della soluzione accolta dal Giudice di primo grado, deve comunque ritenersi che già solo per le contraddizioni fin qui rilevate la pronuncia del Tribunale meriterebbe di essere emendata, se non nel dispositivo, quanto meno in sede motivazionale, tenuto conto che sulla base del suo sviluppo argomentativo sembra paradossalmente sconfessata proprio la tesi che esso ha voluto tanto creativamente prospettare con l'impugnata decisione. Giacché, se per il Tribunale il presupposto della responsabilità di SAI e MEDIOBANCA non risulta più ancorato al semplice inadempimento all'obbligo di lancio dell'OPA, ma piuttosto alle successive ed ipotizzate condotte elusive, finisce per restare priva di concludenza e rilevanza proprio l'affermata esistenza di quel diritto soggettivo perfetto che il primo Giudice ha voluto estrapolare in via interpretativa dalla norma positiva.

Le ulteriori ragioni d'impugnativa articolate dalle appellanti inducono peraltro a ritenere suscettibile di riforma l'intera pronuncia, sia che la parte fondante e caratterizzante della motivazione del Tribunale in ordine alla principale *quaestio juris* sottoposta al suo esame venga interpretata come pura affermazione dell'esistenza di un diritto risarcitorio collegato all'inadempimento dell'obbligo di lancio dell'OPA, sia che venga interpretata come affermazione della sussistenza di quel diritto in ragione di un consolidamento della posizione di controllo per effetto di eventi successivi.

6.2. Per vagliare adeguatamente la tesi svolta in principalità dalla PROMOFINAN e che il Tribunale ha ritenuto meritevole di accoglimento, è opportuno riassumerla in estrema sintesi.

Esisterebbe dunque un obbligo di effettuare l'OPA (quanto meno inteso *sub specie* di costrizione a formulare una semplice *proposta di opzione*), sia pure non coercibile in forma specifica, ma non dimeno di natura contrattuale, che la legge (art. 106 T.U.I.F.) ha posto a carico dell'azionista scalatore con riferimento al caso in cui, e per il solo fatto che, costui abbia acquisito una partecipazione nella società-*target* superiore al 30% del capitale; nei casi in cui tale obbligo resti inadempito, gli altri soci subirebbero un danno patrimoniale *ipso facto*, maturando quindi, al tempo stesso, un diritto risarcitorio (soggettivo perfetto e di natura contrattuale) a vedere compensata la perdita da essi subita, e consistente nel premio di *exit* (o *premio di maggioranza*) cui avrebbero avuto diritto se l'OPA fosse stata compiutamente e ritualmente attuata.

È chiaro che, dinanzi a questa tesi, gli ulteriori e variegati profili di fatto e di diritto prospettati dalle parti, ed in particolare quelli riguardanti l'esistenza o meno di una prova efficace sull'esistenza di un patto parasociale raffigurante l'ipotesi di "concerto" o di una mera interposizione personale dei "cavalieri bianchi" nel contesto di un'operazione di *portage*, o la concreta esistenza e quantificazione di un danno, finiscono per avere, ai fini del decidere, un rilievo gerarchicamente subordinato, poiché nessuno di essi avrebbe più ragione di essere esaminato se fosse radicalmente esclusa già in premessa l'esistenza di un diritto contrattuale del socio al risarcimento del danno come conseguenza della violazione pura e semplice dell'obbligo di lancio dell'OPA.

Sembra dunque conseguente ed opportuno esaminare subito, per prima, la principale questione giuridica oggetto del *thema decidendi* e riguardante il se, il suddetto diritto soggettivo al risarcimento del danno, davvero sussista, e quali conseguenze possa produrre, rinviando l'esame eventuale delle altre suindicate questioni all'esito di tale prima indagine.

6.3. Essa, peraltro, si rivela complessa per più ragioni.

Anzitutto la stessa disciplina dell'OPA obbligatoria è strutturata su norme il cui significato è ancora altamente opinabile, e presenta molteplici aspetti problematici a causa del sovrapporsi di interessi e di istituti privatistici e pubblicistici.

In secondo luogo, poi, è suscettibile del più variabile e soggettivo apprezzamento il modo in cui il legislatore ha ritenuto di comporre i vari interessi in conflitto.

Non è dubbio che la *ratio* normativa di più immediata percezione vada ricollegata all'intenzione del legislatore di apprestare strumenti adeguati ad una corretta e trasparente gestione del mercato azionario tutelando in particolare i "piccoli" soci investitori dai possibili abusi perpetrabili dagli scalatori in occasione dei *takeovers*, garantendo in particolare un diritto di *exit* se la nuova compagine di controllo non sia gradita, e per un prezzo equiparabile a quello spuntato da chi abbia venduto le azioni allo scalatore.

Tuttavia varie sono le modalità ed i mezzi con cui tali finalità possono essere volta a volta perseguite sul piano normativo e lo dimostra – com'è stato posto in evidenza da avveduta dottrina, e come del resto è stato anche evidenziato in questo giudizio dalla difesa di MEDIOBANCA - il variabile assetto normativo con cui i vari Stati cercano di apprestare tutela alle regioni del mercato e degli azionisti.

Negli USA, ad esempio, nemmeno viene contemplato uno specifico obbligo di lanciare l'OPA quando si assuma il controllo di una società quotata, tale ordinamento confidando nell'intrinseca bontà ed efficienza della *market rule*, ivi in maggioranza reputandosi che l'assenza di obblighi a carico dello scalatore sia più vantaggiosa per gli stessi piccoli azionisti.

Anche in Germania in passato è stata applicata analoga regola e comunque anche

dopo l'introduzione della più recente regolamentazione dell'OPA, non è stato comunque previsto l'obbligo di acquisto delle azioni rimanenti.

Quanto all'ordinamento francese, esso, pur prevedendo l'OPA obbligatoria, contempla per il caso di violazione dell'obbligo di acquisto solo la paralisi dei diritti di voto, come in sostanza è previsto nell'art. 110 del nostro D.Lgs. n. 58/1998.

Può essere utile ricordare, altresì, che anche la recente Direttiva 2004/25/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 21 aprile 2004, concernente le offerte pubbliche di acquisto, pur invitando gli Stati membri a verificare il rispetto del principio di parità di trattamento per tutti i possessori di titoli della società emittente, soggiungendo che, qualora una persona acquisisca il controllo di una società, gli altri possessori devono essere tutelati, si limita tuttavia a dare indicazioni di massima con riferimento al solo caso in cui l'offerta venga fatta, guardandosi bene dal proporle con riferimento al diverso caso in cui tale offerta sia mancata.

È poi forse utile segnalare che anche la specifica determinazione della soglia parametrica indicata dal legislatore nel 30% è frutto di una scelta non imposta da speciali e precise ragioni economiche, ma da un calcolo (circa la rilevanza del controllo) sostanzialmente arbitrario. Infatti gli altri ordinamenti europei che hanno regolamentato l'istituto ancorano l'obbligo di OPA al raggiungimento di percentuali non identiche: 1/3 del capitale o dei diritti di voto in Francia; oltre il 30% dei diritti di voto in Gran Bretagna, il 25% dei diritti di voto in Spagna, il 50% dei diritti di voto nel codice di autoregolamentazione tedesco.

La pur sommaria conoscenza di questo variegato atteggiarsi di regole e di *rationes* normative sollecita l'interprete a rifiutare più che mai l'idea che vi siano ragioni oggettive sul piano degli interessi economici tali da imporre o da rendere comunque più giusta una determinata tutela di questo o quell'azionista, ed in particolare impediscono di ritenere che, in mancanza di un'espressa previsione che attribuisca sempre e comunque a tutti gli azionisti il diritto di percepire il cd. *premio di maggioranza*, in qualunque modo si sia attuata l'acquisizione di un pacchetto azionario di controllo, una regola siffatta debba essere comunque creata anche in via giurisprudenziale. Quanto meno, vale l'avvertenza che non necessariamente il congelamento dei voti e l'obbligo di alienazione delle azioni previsti dall'art. 110 T.U.I.F. siano da considerare mezzi per definizione insufficienti ed inefficienti e quindi suscettibili di essere (necessariamente) affiancati da un sistema di coazione aggiuntivo, per di più costituito (con una evidente trasmutazione di natura alla stregua dei principi che regolano l'istituto del risarcimento nel nostro ordinamento) dall'attribuzione di un diritto risarcitorio a favore dei soci terzi, giacché, se questa costituisce indubbiamente un'eventuale possibilità di integrazione interpretativa del tessuto normativo, non costituisce però né un esito inevitabile, né particolarmente "meritorio", la valutazione circa il se e circa la bontà del come possano essere tutelati i diversi interessi in conflitto essendo per sua natura – come già detto - essenzialmente soggettiva e non potendosi pregiudizialmente affermare quale sia lo strumentario più giusto per contemperare gli interessi in conflitto in un sistema, quello azionario (soprattutto se riguardato nell'ambito delle società quotate), particolarmente complesso e delicato. La sentenza del Tribunale, però, nel proporre una lettura della disciplina in materia di OPA decisamente orientata verso il riconoscimento sia di una situazione di obbligo a carico delle società scalatrici, sia di un corrispondente diritto a favore degli altri soci della società-bersaglio, ha ritenuto di fondarla, sul piano della

motivazione interpretativa, proprio sulla dichiarata necessità di apprestare una tutela quanto più “avanzata” possibile agli interessi delle minoranze azionarie, opinando che questa tutela non possa che passare di necessità attraverso il riconoscimento di un diritto risarcitorio per effetto del puro e semplice inadempimento all’obbligo di lancio dell’OPA, sul presupposto che il sistema sanzionatorio speciale apprestato dal T.U.I.F. non sia sempre e comunque efficiente e sufficiente, non potendo esso garantire l’annullamento della posizione di controllo. Tale sistema, a detta del primo Giudice, non sarebbe comunque rispondente a quel principio della parità di trattamento fra azionisti che pure lo stesso T.U.I.F. ha proclamato nell’art. 92.

Reputa questa Corte che – come hanno obiettato le appellanti - tale impostazione in parte soffra di una certa dose di apriorismo, in parte che non sia oggettivamente compatibile con la struttura e con la *ratio* della normazione vigente, finendo per oltrepassare il margine estremo di elasticità interpretativa che questa può sopportare.

Merita solo aggiungere che una tutela che pretenda di essere, oltre che equa, anche davvero efficiente, non potrebbe limitarsi a delineare in astratto l’esistenza di un diritto risarcitorio di carattere sostanziale, ma dovrebbe ancor prima garantire l’utilizzo di strumenti processuali adeguati al fine perseguito, come ad esempio – *inter alia* - l’esercizio di una *class action*, mancando la quale (come accade oggi) potrebbe finanche apparire canzonatoria la possibilità di un’effettiva tutela processuale di un piccolo azionista di società quotate (diverso da PROMOFINAN, che certo piccola azionista non è mai stata, avendo posseduto alla data del 18.2.2002 ben 1.331.850 azioni FONDIARIA), alla luce degli elevatissimi costi di un processo di questa natura.

In quest’ordine d’idee deve ritenersi che il riferimento più volte fatto dal Giudice di primo grado al principio di parità di trattamento degli azionisti, oltre ad essere espressione più di una valutazione metagiuridica dello strumento soggettivamente ritenuto più giusto per calibrare gli interessi in conflitto, che di una pertinente lettura del dato normativo, sia anche inconferente dal punto di vista della logica interpretativa.

Secondo il Tribunale di Milano, siccome l’art. 92 del T.U.I.F. contiene un’esplicita proclamazione del principio di parità di trattamento tra tutti i portatori di strumenti finanziari quotati, ciò basterebbe per poter qualificare l’obbligo di lanciare l’OPA come un obbligo contrattuale che *ope legis* si inserisce nel contratto sociale.

L’argomento non è per nulla concludente.

Anzitutto non basta evocare una generica finalità sottesa ad una disciplina normativa per poter estrapolare *sic et simpliciter* l’esistenza di un diritto soggettivo perfetto di carattere contrattuale. In ogni caso, qualunque proposta interpretativa che si ponga lo scopo di dimostrare la sussistenza di un tale diritto nel contesto di una disciplina che non lo preveda esplicitamente dovrebbe porsi il problema di valutare se non esistano altre più congrue opzioni interpretative più compatibili con il tenore letterale, logico e finalistico della norma esaminata.

Nel caso di specie, comunque, non si vede come, sulla base del suddetto principio di parità – e pur tenuto conto di una interpretazione teleologica delle norme di settore -, possa costruirsi un diritto soggettivo perfetto del socio non scalatore al risarcimento del danno come effetto e conseguenza del semplice mancato lancio dell’OPA.

Non solo, infatti, il suddetto principio, nella estrapolazione fattane dal Tribunale, è rimasto alquanto evanescente, ma presuppone poi anche un’esigenza di parità di

risultati economici per lo scalatore e per gli altri soci che, se ha qualche ragione di porsi quando l'OPA venga di fatto lanciata, sembra collocarsi invece palesemente al di fuori della logica normativa quando tale evento non si realizzi.

Vero è, infatti, che, quando scattano i presupposti di un'OPA obbligatoria, la legge pone un criterio di valutazione del prezzo delle azioni che l'azionista scalatore è tenuto ad acquistare dagli altri soci tale da garantire a costoro di percepire un importo tendenzialmente equiparabile a quello pagato dallo scalatore (ma non identico ad esso, facendosi riferimento ad una media tra prezzi diversi, quello pagato dallo scalatore e quello di mercato, e questo per di più riferito ad una ulteriore media parametrata al periodo di un anno), ma è altrettanto innegabile che tale diritto è giuridicamente tutelabile solo quando, e dopo che, l'offerta sia stata fatta, nel contesto di un generale controllo (anche sul prezzo) all'uopo esercitato dalla CONSOB.

Prima di tale momento non vi è ancora un obbligo di pagare un certo prezzo, poiché manca appunto l'offerta, e ancor più manca il contratto, e semmai vi è solo il diverso ed antecedente obbligo di lanciare l'OPA, il quale ha certo carattere prodromico, ma è comunque distinto rispetto all'altro, e non può con esso identificarsi e confondersi.

In ciò si racchiude in definitiva il nucleo problematico della *quaestio juris* in oggetto. Da parte delle appellanti negandosi che vi sia un obbligo vero e proprio di lanciare l'OPA, o che, pur essendovi tale obbligo, esso possa dar luogo ad un diritto risarcitorio degli altri soci prima che si sia completata la fattispecie di lancio dell'offerta (o quanto meno un diritto risarcitorio di natura contrattuale, non escludendo, quanto meno MEDIOBANCA, che possa sussistere un diritto risarcitorio di natura extracontrattuale per la lesione dell'affidamento dei soci terzi); ed affermandosi invece, *ex altero latere*, che di obbligo vero e proprio, e per di più di natura contrattuale, si tratterebbe, e che già il semplice inadempimento ad esso potrebbe determinare il sorgere del diritto al risarcimento del danno.

In linea puramente teorica entrambe queste opzioni interpretative possono considerarsi legittime, ma, come questa Corte ha già avuto modo di affermare (cfr. App. Milano 27 novembre 1998 n. 3178, in Foro it., 1999, 2712; App. Milano 18.11.2003-13.2.2004, *Carletti e altri c. Compagnie Finanzière d'Anvers S.A., Company of Yarns Olcese S.A. e CONSOB*) - sia pure nella vigenza della precedente disciplina dettata dalla legge 18 febbraio 1992 n. 149 (*Disciplina delle offerte pubbliche di vendita, sottoscrizione, acquisto e scambio di titoli*), tuttavia senza che siano poi sensibilmente mutati i presupposti sulla cui base il suo convincimento è stato formulato -, la prima soluzione si lascia preferire per la maggiore aderenza alla *ratio* e alla lettera normativa, l'altra ponendosi invece in contrasto con esse.

Certo occorre ben delimitare gli argomenti che possono sostenerla.

Ad esempio, soprattutto in dottrina si è sostenuto che la struttura del procedimento nemmeno raggiungerebbe la soglia del vincolo obbligatorio, quanto piuttosto quella del semplice onere, da intendersi quale necessità, per colui che intenda ottenere un risultato favorevole, «*di conformare la propria condotta secondo quanto previsto dalla specifica regola sul punto*» e, dunque, come se fosse in facoltà dello scalatore scegliere se promuovere un'OPA sulla totalità del capitale o procedere alla vendita delle azioni eccedenti piuttosto che lanciare l'offerta (subendo però l'effetto di congelamento del voto). Sarebbe cioè onere dello scalatore lanciare l'OPA per non essere costretto a vendere o a subire gli effetti del congelamento, o sarebbe suo onere, una volta non lanciata l'OPA, vendere le azioni

eccedenti per non subire il congelamento del voto. Tale impostazione descrittivamente appare accettabile, ma tende però a privare la condotta dello scalatore da qualunque elemento di illiceità-illegittimità, laddove invece sembra arduo negare che l'inadempimento all'obbligo di lancio dell'OPA, proprio perché di obbligo evidentemente si tratta, costituisca un illecito, che anzi tale è considerato dalla legge dal momento che essa commina anche sanzioni penali ed amministrative.

D'altra parte una medesima facoltà di scelta, con analoga struttura, potrebbe immaginarsi anche dismettendo il riferimento alla nozione di onere e restando sul piano più propriamente obbligatorio, costruendo cioè il meccanismo come se lo scalatore potesse adempiere a sua scelta ad una obbligazione al posto dell'altra, obbligazione che si porrebbe dunque in alternativa alla prima anche se in una graduazione preferenziale tale per cui (conservandosi il profilo dell'inadempimento) l'obbligo di cessione delle azioni eccedentarie giocherebbe come alternativa possibile, ma pur sempre di carattere secondario e sanzionatorio, al posto del mancato adempimento dell'obbligo – primario - di lancio dell'offerta. In tal modo si ritorna però, al postutto, al meccanismo *precetto-sanzione* che meglio descrive il profilo dell'illecito e la *ratio* della misura riparatoria prevista dalla legge.

Come che sia, però, il vero problema resta pur sempre quello di accertare la natura e le conseguenze della violazione dell'obbligo primario di lancio dell'OPA.

Al riguardo occorre rilevare anzitutto che, dalla violazione di un precetto legale contemplante un obbligo di *facere* inserito in un procedimento finalizzato ad una stipula contrattuale, non necessariamente deriva un obbligo – e ancor meno o comunque un obbligo coercibile - di concludere il contratto, e quindi nemmeno quello - secondario - di risarcire l'eventuale inadempimento a detto obbligo.

Infatti, anche quando di vero e proprio obbligo si tratti (e senza dunque considerare l'ipotesi della configurabilità di un onere), la legge resta comunque libera di modulare le conseguenze derivanti da tale inadempimento e non vi è alcuna norma di rango costituzionale che limiti tale potere, se non quella, generica, di ragionevolezza rinvenibile nell'art. 3 Cost..

Proprio per tale motivo è comune opinione che da un precetto volto a delineare un obbligo di *facere* sia desumibile l'esistenza di un vero e proprio *obbligo a contrarre* solo quando emergano con chiarezza la *ratio*, i presupposti di esercizio del corrispondente diritto e la coercibilità della prestazione anche con sentenza in forma specifica.

In ultima analisi la casistica in tale ambito dimostra l'esistenza di casi eccezionali, per definizione non estensibili ad altre fattispecie.

Per restare ai casi più conosciuti (artt. 2597 e 2932 c.c.), relativamente ai quali è pacifica la sussistenza di un obbligo coercibile a contrarre realizzabile con esecuzione specifica mediante sentenza sostitutiva del Giudice, in essi è del tutto chiaro che la parte interessata abbia la facoltà di chiedere e di esigere la conclusione di un contratto; che senza tale richiesta l'obbligo della controparte non avrebbe modo di rilevare; che la tutela si possa (e si debba, se richiesta) realizzare mediante esecuzione in forma specifica perché una soluzione alternativa non potrebbe soddisfare in modo adeguato l'interesse alla prestazione del soggetto tutelato dalla legge.

Se si confronta questo meccanismo con la disciplina contenuta negli artt. 106-110 T.U.I.F., ci si avvede della impossibilità di assimilare l'una all'altra.

Nella normativa speciale, infatti, la possibilità di ravvisare la esistenza di un

obbligo contrattuale a contrarre è palesemente esclusa dalla previsione dell'obbligatoria alienazione delle azioni eccedenti rispetto alla soglia del 30%, obbligazione che è evidentemente incompatibile con la logica del meccanismo dell'obbligo a contrarre verso gli altri soci, tenuto conto che non può essere logicamente possibile assolvere contemporaneamente un obbligo di acquisto e di vendita con riguardo allo stesso bene.

In altri termini, la possibilità di ottenere una sentenza che produca gli effetti del contratto non concluso, che, ai sensi dell'art. 2932 c.c., deve ritenersi esclusa quando ciò risulti impedito dal titolo, è qui impedita proprio dal meccanismo riparatorio apprestato dalla stessa legge che pure viene indicata quale fonte dell'obbligo di OPA, poiché essa, prevedendo con l'art. 110 T.U.I.F. l'obbligo di vendita delle azioni eccedentarie, implicitamente esclude la contemporanea operatività di un obbligo di acquisto delle azioni detenute dai soci terzi.

Ecco allora l'evidente paradosso della tesi di PROMOFINAN, ben posto in evidenza dalle difese avversarie: da un lato lo scalatore dovrebbe acquistare le azioni dei soci, mentre dall'altro dovrebbe venderle per scendere sotto la soglia del 30%, in una sorta di perpetua oscillazione del pendolo tra acquisti e vendite che si autoalimenterebbero l'una con l'altra.

La difesa di PROMOFINAN ha cercato di *bypassare* questa obiezione di fondo sostenendo che un conto è ipotizzare l'obbligo di formulare la proposta contrattuale, altro far conseguire dal suo inadempimento il diritto al risarcimento del danno, mentre sarebbe innegabile che non esiste un diritto del socio ad ottenere la vendita forzata delle proprie azioni allo scalatore.

L'argomento è però inconferente: al di là di ogni altra considerazione, in tanto può esistere un diritto contrattuale al risarcimento per equivalente, in quanto chi si assuma danneggiato possa dimostrare di avere lo specifico diritto contrattuale ad una certa prestazione; ma nel caso di specie questa prestazione sarebbe appunto la formulazione di una proposta contrattuale che però si colloca prima della stipula di un contratto di compravendita di azioni, ossia prima del contratto, di talché la stessa qualificazione di "diritto contrattuale" ne viene elisa; peraltro, dalla stessa PROMOFINAN (e poi dal Tribunale) non viene negato che l'obbligo di formulare tale proposta non sia tutelabile in forma specifica, ma siccome la stessa mancanza di una tutela in forma specifica depono per l'inesistenza di un obbligo a contrarre, l'intera costruzione si rivela intrinsecamente autotelica e non conclusiva.

Si ripete: anche se si reputa esistente un obbligo di formulare l'offerta pubblica, esso presuppone che ancora un contratto non esista, e siccome tale obbligo non è coercibile, non è nemmeno ipotizzabile che possa equivalere ad un obbligo a contrarre; tuttavia, anche a voler ipotizzare che l'inadempimento a tale obbligo possa dar luogo ad una tutela aggiuntiva rispetto a quella prevista dalla legge, ed in particolare ad una tutela risarcitoria, questa andrebbe rapportata non già all'inadempimento di un obbligo contrattuale, che per definizione ancora non esiste, ma all'inadempimento a doveri di comportamento *pre-contrattuali*, sarebbe cioè una tutela risarcitoria da sussumere nell'alveo più generale della responsabilità *extra-contrattuale*.

Né potrebbe superarsi quest'evidenza facendosi ricorso all'artificio puramente nominalistico, utilizzato prima da PROMOFIN e poi fatto proprio dal Tribunale, secondo cui ai sensi dell'art. 1173 c.c. potrebbe considerarsi contrattuale anche l'obbligazione nascente dalla legge (intesa quale altro fatto idoneo a far sorgere appunto un'obbligazione), giacché dalla legge possono anche sorgere obblighi qualificabili come extracontrattuali, o doveri o obblighi di natura generale e

publicistica, senza che tale fonte (legale) consenta di stabilire *a priori*, prima di un esame condotto sulla concreta consistenza del precetto e del vincolo che esso pone, che natura abbia quest'ultimo e quale sia la conseguente natura della responsabilità dell'inadempiente.

Piuttosto, la tesi di PROMOFINAN sembra essere stata condizionata dalla particolare situazione di fatto che ha caratterizzato il caso di specie, perché la qualificazione dell'obbligo di OPA come contrattuale si è rivelata funzionale a riconoscere un risarcimento del danno da *interesse positivo* in una situazione processuale in cui sarebbe stato assai arduo comprovare la esistenza di danno *sub specie* di *interesse negativo* (almeno alla luce del tradizionale orientamento interpretativo circa la consistenza di queste due voci di pregiudizio).

Lo stesso Tribunale, del resto, ha escluso che l'attrice avesse subito un danno sussumibile nell'*interesse negativo* (ancorché esaminandolo alla stregua di *danno emergente*), poiché, sommando i dividendi percepiti da PROMOFINAN con l'incremento di valore delle azioni ricevute in concambio a seguito della fusione, essa aveva realizzato addirittura un guadagno di circa 500 mila euro.

È quindi evidente che, in tal modo, il Tribunale – al di là delle sue affermazioni sulla ipotetica sovrapposibilità del danno contrattuale e di quello extracontrattuale – ha concretamente escluso la possibilità che l'attrice potesse far valere a titolo di responsabilità extracontrattuale quel mancato profitto che avrebbe potuto richiedere solo se fosse stato stipulato un contratto. Da ciò la conferma della necessità per PROMOFINAN di dimostrare che, appunto, l'obbligo inadempito avesse natura contrattuale, consentendo solo tale qualificazione di far valere l'*interesse positivo*, ossia la perdita derivante dalla mancata esecuzione del contratto.

Ciò però si scontra, come si è detto poc'anzi, sia con l'impossibilità di individuare un obbligo coercibile a contrarre, sia con la più generale impossibilità di conciliare un obbligo di acquisto con la contemporanea previsione di un obbligo di vendita riguardo allo stesso bene, e di ritenere dovuto un risarcimento pur quando si sia riconosciuto che l'obbligato ha adempiuto all'obbligo legale di rivendere le azioni eccedentarie.

Su questi aspetti conviene però svolgere qualche ulteriore considerazione.

6.4. Come si è detto poc'anzi, la previsione dell'obbligo di lanciare l'OPA una volta superata la soglia del 30% di azioni della società-bersaglio non implica necessariamente la sussistenza di un obbligo a contrarre, e anzi l'insussistenza di tale obbligo può considerarsi dimostrata dalla stessa struttura con cui è stata normativamente disciplinata la procedura di OPA.

Anzitutto il legislatore, nel considerare come soglia limite per il lancio dell'OPA la percentuale del 30%, ha posto solo una presunzione, in forza della quale si reputa che, per controllare la società-bersaglio, sia sufficiente tale pacchetto azionario.

Di presunzione si tratta poiché non necessariamente e non sempre una partecipazione superiore al 30% viene assunta come fattore di automatica titolarità del potere di controllo. Si pensi ad es. al caso, che era stato più volte evidenziato da interpreti ed operatori ancor prima che il T.U.I.F. fosse emanato, in cui un certo numero di altri soci disponga congiuntamente della maggioranza dei diritti di voto esercitabili in assemblea. Proprio perché è del tutto normale che una tale situazione possa verificarsi, la legge ha attribuito alla CONSOB il potere di stabilire – ex art. 106, comma 5, T.U.I.F. – i casi in cui il superamento della partecipazione non comporta l'obbligo di lanciare un'OPA totalitaria. Tra questi è contemplata anche l'operazione di fusione (lettera e), come appunto quella cui hanno fatto ricorso SAI e FONDIARIA nel caso di specie, e il caso in cui vengano stipulati contratti di

opzione di acquisto (*call*) o di vendita (*put*); in tal caso, secondo la CONSOB, non sarebbe possibile riscontrare la presenza di un acquisto fino a che le opzioni non siano esercitate e venga posta concretamente in essere la compravendita delle azioni cui sono collegate (CONSOB, Comunicazione N. 9055898 del 20 Luglio 1999). Inoltre, non sono previste come ipotesi in cui il superamento della percentuale faccia scattare l'obbligo di OPA quelle in cui l'acquisto della partecipazione derivi da successione *mortis causa* o da donazione, o comunque da altri rapporti indipendenti dalla volontà del soggetto che acquisisca il pacchetto azionario.

L'esistenza stessa di eccezioni alla regola presuntiva generale dimostra dunque come il superamento della soglia del 30% non sia di per sé necessariamente un fatto illecito, ma possa anche essere non idoneo a far scattare l'obbligo di lancio dell'OPA.

Semmai illecito potrebbe considerarsi il perdurante rifiuto di procedere all'offerta decorso il termine di 30 giorni concesso perché essa venga formalizzata, ma ciò sul presupposto che si sia anteriormente risolto il problema concernente la sussistenza della fattispecie obbligatoria (e peraltro sotto questo punto di vista la sentenza appare comunque errata avendo fatto decorrere gli interessi dal 18.2.2002 anziché dalla scadenza dei successivi trenta giorni).

Ad ogni modo, al verificarsi dei ricordati presupposti oggettivi (del superamento della soglia predeterminata e dell'onerosità dell'acquisto delle azioni che anno contribuito a realizzare tale superamento), e salve le varie ipotesi eccezionali cui si è appena fatto cenno, l'offerta deve essere promossa sulla totalità delle azioni ordinarie entro trenta giorni da quello in cui è avvenuto l'ultimo acquisto con cui si è superata la soglia rilevante.

Quando l'iter si articola fisiologicamente nelle sue fasi ordinarie, esso inizia dunque con la proposta contrattuale irrevocabile da parte dell'offerente. Tale proposta viene rivolta agli azionisti della società emittente con un documento di offerta soggetto a pubblicità che deve contenere tutti gli elementi del contratto che verrà perfezionato e tutte le informazioni necessarie che possano consentire ai destinatari dell'offerta pubblica di valutare correttamente la proposta.

Quando vi sia poi l'adesione incondizionata di tutti o di parte degli altri soci terzi alla proposta contrattuale, si può procedere alla compravendita delle azioni dietro pagamento del previsto corrispettivo.

L'art. 103 T.U.I.F. ha attribuito alla CONSOB il compito di disciplinare il contenuto del documento dell'offerta da pubblicare, le modalità per la pubblicazione del documento e per lo svolgimento dell'offerta, nonché le offerte di aumento e quelle concorrenti e di dettare norme relative alla correttezza ed alla trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta.

Quanto alle norme sulla trasparenza, la CONSOB ha emanato il regolamento n. 11971/99 il cui art. 41 pone regole alla cui osservanza sono tenuti l'offerente, la società emittente, le società sottoposte a comune controllo o collegate, i loro amministratori, i sindaci, i soci dell'offerente o della società emittente, durante il periodo incluso tra la data della prima comunicazione dell'intenzione di promuovere l'offerta e quella indicata nel documento di offerta per il pagamento del corrispettivo.

In particolare all'art. 41 si stabilisce che i soggetti interessati diffondano dichiarazioni (riguardanti l'offerta e l'emittente) soltanto tramite comunicati al mercato, contestualmente trasmettendoli alla CONSOB. Inoltre i soggetti interessati comunicano entro la giornata alla CONSOB e al mercato le operazioni

di acquisto e vendita di strumenti finanziari oggetto d'offerta o che diano diritto ad acquistarli o venderli, anche per interposta persona, indicando i corrispettivi pattuiti; l'offerente o i soggetti incaricati della raccolta delle adesioni devono poi diffondere almeno settimanalmente – o giornalmente tramite la società di gestione del mercato nelle offerte su strumenti finanziari quotati – i dati sulle adesioni.

Prima del pagamento, l'offerente, con le medesime modalità dell'offerta, deve pubblicare i risultati e le indicazioni necessarie sulla conclusione dell'offerta e sull'esercizio delle facoltà previste nel documento d'offerta.

Infine si prevedono notevoli poteri di controllo in capo alla CONSOB volti a garantire la finalità delle norme di trasparenza. Così è previsto il potere della CONSOB di richiedere ai soggetti incaricati alla raccolta delle adesioni che siano resi pubblici notizie e documenti necessari per l'informazione del pubblico.

La CONSOB può altresì eseguire ispezioni a partire dalla data della prima comunicazione dell'intenzione di voler procedere all'offerta e fino ad un anno dalla chiusura della stessa, presso i soggetti interessati.

Quanto alle sanzioni, l'art 110 del T.U.I.F. indica quali sono le sanzioni conseguenti ad una eventuale violazione delle disposizioni in materia di OPA obbligatoria. In primo luogo, si dispone la sospensione del diritto di voto per l'intera partecipazione detenuta dal soggetto che ha violato le norme in materia di OPA obbligatoria (c.d. "*sterilizzazione del diritto di voto*"). L'efficacia di tale norma (tanto più rispetto al più debole sistema previgente) risiede nel fatto che lo scalatore non può votare indipendentemente dalle azioni illegittimamente acquistate.

A carico del medesimo soggetto grava, inoltre, l'obbligo di dismettere, entro il termine di dodici mesi, le azioni acquisite in eccedenza rispetto alle percentuali, pari al 30 per cento e al 90 per cento, stabilite dagli artt. 106 e 108 rispettivamente in tema di OPA totalitaria e di OPA residuale, a pena di reclusione e di multa per gli amministratori che omettono di farlo (art. 173 T.U.I.F.).

Qualora il diritto di voto venga esercitato è possibile, in forza del rinvio operato dall'art. 110 all'art. 14 commi 5 e 6, richiedere l'annullamento della delibera assembleare se, senza il voto di chi avrebbe dovuto astenersi, non si sarebbe raggiunta la necessaria maggioranza (c.d. "*prova di resistenza*"); è prevista inoltre una sanzione amministrativa pecuniaria (art. 192 comma 2 lett. b)).

Merita poi segnalare che le situazioni sanzionate dall'articolo 173 sono parametrate in funzione non del solo obbligo di lanciare l'OPA, ma delle varie articolazioni di carattere obbligatorio dell'iter procedimentale. Sono così distintamente contemplate e sanzionate: la violazione dell'obbligo di promuovere un'OPA; lo svolgimento dell'offerta in assenza di comunicazione preventiva alla CONSOB ovvero in presenza di un provvedimento di sospensione o decadenza dell'operazione stessa; lo svolgimento dell'offerta in violazione delle specifiche prescrizioni disposte dalla CONSOB circa le informazioni integrative da fornire e le modalità di pubblicazione del documento d'offerta, nonché le particolari garanzie da prestare; lo svolgimento dell'offerta in violazione delle prescrizioni CONSOB di carattere generale in materia di contenuto del documento da pubblicare, di modalità per la pubblicazione del documento stesso e svolgimento dell'offerta, di correttezza e trasparenza delle operazioni sui prodotti finanziari oggetto dell'offerta, di offerte in aumento e concorrenti; la violazione di alcuni obblighi informativi da parte dei soggetti coinvolti nell'operazione diversi dall'emittente i titoli oggetto di OPA; la violazione dell'obbligo di astensione del diritto di voto, a sua volta sospeso in conseguenza dell'avvenuta violazione

dell'obbligo di OPA; la violazione da parte degli amministratori della società *target* dell'obbligo di astenersi, in assenza di una specifica autorizzazione assembleare, dal porre in essere operazioni che possano contrastare l'OPA.

Alla luce di tale complessa disciplina, l'OPA appare senza dubbio quale struttura procedimentale articolata in vari passaggi, e se dall'uno o dall'altro, secondo il progredire dell'iter, può nascere questo o quell'obbligo di comportamento, ciascuno va commisurato allo stato di avanzamento del procedimento, poiché funzionalmente a tale stato se ne può apprezzare il contenuto ed il grado di vincolatività.

Negli anni '60 un raffinato teorico del diritto civile sviluppò in tale ambito quella teoria dell'*ordinamento* giuridico che era stata prima costruita in ambito pubblicistico da un suo forse ancor più illustre precursore, delineando mirabilmente lo svolgersi dell'impulso dell'*azione ordinante* da cui promana l'ordinamento attraverso uno sviluppo progressivamente creativo. Proprio per il dinamismo di quest'*azione ordinante* e per questo suo svolgersi per tratti successivi secondo le regole di un *procedimento* legale, *procedimentale* fu detta anche la teorica che ha così ben illustrato l'esprimersi di questo fenomeno del diritto.

Il portato di più immediato rilievo di questa teorica è l'aver richiamato l'attenzione dell'interprete sulla diversa intensità dell'*azione ordinante* nel suo svilupparsi attraverso i comportamenti che configurano le situazioni di rapporto intersoggettivo, e sulla necessità conseguente di vagliare il gradiente di vincolatività che può assumere ciascun atto nella serie progressiva della struttura procedimentale.

In questa prospettiva, si disse, l'ordinamento, e così anche la creazione di un rapporto obbligatorio, nasce da un'azione "*misurata*", da un impulso funzionale dell'azione indispensabile per conseguire il risultato voluto, secondo una regola di necessità espressa in termini, appunto, funzionali.

È cioè la stessa logica della struttura del procedimento ordinamentale a indicare l'azione da svolgere e in che modo essa si stia svolgendo al momento in cui la si osserva.

Se l'azione del privato può dunque essere creativa, ordinante ed essere studiata nel suo porsi e svilupparsi in senso procedimentale nei rapporti in cui può esplicarsi l'autonomia negoziale nel quadro di un esercizio di libertà e poteri riconosciuti dall'ordinamento, a maggior ragione occorre ben considerare quale sia la struttura procedimentale quando sia la stessa legge a configurare le modalità del sorgere di un vincolo o più in generale la struttura di un istituto giuridico, conformando un apparato che trova il suo equilibrio nella funzionalità dei singoli atti concatenati in sequenza.

L'articolata struttura dell'iter procedimentale che il T.U.I.F. ha congegnato in materia di OPA presenta queste caratteristiche, e come questa Corte ha già avuto modo di rilevare nei ricordati precedenti, nella struttura procedimentale disegnata dalla legge il grado di sviluppo in cui è possibile collocare una soglia di carattere impegnativo, così intenso da far emergere una vera e propria obbligazione a contrarre soggettivamente orientata verso destinatari che possano considerarsi titolari diretti della corrispondente situazione di diritto (all'osservanza dell'obbligo), può individuarsi solo nella fase in cui lo scalatore abbia pubblicizzato con il documento informativo l'offerta pubblica contenente i precisi elementi voluti dalle norme primarie e secondarie di settore. Prima di tale momento la struttura procedimentale presenta connotazioni obbligatorie diverse o di minore intensità e da esse non può promanare quel rapporto di funzionalità che, nello

sviluppo propulsore del rapporto “*in progress*”, renderebbe necessario, e quindi obbligatorio, un vincolo a contrarre.

Traslando questa configurazione nell’ambito della teorica della fattispecie, che, da un diverso punto di osservazione, coglie l’ordinamento di rapporto come sintesi statica, prima del momento in cui l’offerta venga pubblicizzata può reputarsi esistente solo una situazione *pre-contrattuale*, nella quale e per la quale occorre rispettare regole e doveri di correttezza, ma non ancora regole che abbiano come contenuto una prestazione o un obbligo compiuto a contrarre.

È per questo che la prospettazione del Tribunale, secondo cui basterebbe il sotteso operare di un principio di parità di trattamento per poter configurare l’esistenza di un obbligo contrattuale a contrarre ancor prima che un’offerta venga effettuata e sia soggettivamente orientata verso i soci terzi destinatari della stessa, appare ragione inconferente, poiché, così come la sola individuazione del fine dell’*azione ordinante* di un privato che autonomamente ponga in essere una situazione di rapporto intersoggettivo non può *ex se* realizzare o dare già per realizzato l’*ordinatum*, ossia l’assetto divisato; allo stesso modo non può essa spiegare come nella struttura procedimentale disegnata dalla legge possa sorgere un obbligo a contrarre prima che esso abbia trovato la sua espressione in una proposta di contenuto oggettivamente e funzionalmente impegnativo, quando per di più la stessa legge, con inequivoca previsione, rende poi evidente l’impossibilità di individuare un vincolante obbligo ad acquistare, avendo alternativamente previsto un obbligo a vendere che non solo rende incompatibile il contemporaneo operare dell’uno con l’altro, ma ancor prima evidentemente interrompe il nesso di consequenzialità procedimentale che potrebbe condurre all’*exitus* dell’acquisto delle azioni dei soci terzi.

Anche alla luce di tale lettura procedimentale può comprendersi che, allorché la procedura di OPA non abbia avuto modo di attuarsi mediante un’offerta ritualmente pubblicizzata, non possa assolutamente ipotizzarsi *sic et simpliciter* l’esistenza di un obbligo di pagamento del prezzo di *exit*, avendo esso come funzione quella di compensare appunto l’uscita del socio non scalatore dalla società, uscita che appunto non si verifica quando l’OPA non abbia svolgimento, ancorché ciò dipenda da una violazione di uno dei parametri cui dovrebbe conformarsi la condotta dello scalatore nello svolgersi dell’iter procedimentale, non essendo configurabile, per le dette ragioni, il superamento di un grado di vincolatività della sequenza tale da giustificare, sul piano della struttura e della necessità funzionale, la costruzione di un obbligo a contrarre.

Se, del resto, il prezzo che lo scalatore deve pagare per l’acquisto delle azioni dei soci terzi è corrispettivo della loro uscita dalla società, non si vede per quale motivo dovrebbe essere pagato anche quando tale uscita non si verifichi affatto a causa della (se si vuole, “prematura”) interruzione del procedimento di OPA.

Sarà precisato fra poco se ciò abbia conseguenze sul diritto ad un risarcimento del danno per equivalente; ciò che preme in questa sede sottolineare è che l’evocazione del principio di parità di trattamento a sostegno della tesi per cui i soci terzi avrebbero un diritto non sopprimibile e incondizionato di percepire lo stesso prezzo pagato dallo scalatore a chi gli ha ceduto le azioni anche quando l’OPA non abbia svolgimento, è privo di consequenzialità logica.

Si tratta di un principio che non può giustificare affatto la ragione del perché un trattamento previsto per il caso in cui l’OPA si verifichi, con la conseguente uscita del socio terzo dalla società, dovrebbe applicarsi anche al caso in cui l’OPA non si verifichi e il suddetto socio resti in società.

La tesi di PROMOFINAN vuole dunque provare troppo: ossia che vi sia un diritto di qualunque socio terzo a percepire lo stesso guadagno percepito dal socio che ha venduto le sue azioni allo scalatore per il solo fatto che quest'ultimo abbia superato la soglia del 30% della partecipazione nella società-*target*, quale presupposto che fa scattare l'OPA obbligatoria, e ciò supponendosi che all'obbligo di lanciare l'OPA faccia da contrappunto un diritto soggettivo di ogni altro socio a pretendere che tale lancio sia effettuato.

Ma la disciplina normativa non autorizza affatto questa conclusione, limitandosi a prevedere che il diritto a percepire quel prezzo (ma non lo stesso prezzo, sebbene un prezzo che vorrebbe ad esso approssimarsi) sussista e diventi attuale solo quando l'OPA poi si attui davvero, ossia lo scalatore si disponga ad acquistare le azioni degli altri soci, sola eventualità in cui il principio di parità può trovare applicazione; perché nel caso invece in cui lo scalatore non si renda disponibile ad acquistare le altre azioni, ma preferisca di fatto subire le altre conseguenze di legge previste per questa evenienza (congelamento dei diritti di voto, cessione delle azioni eccedentarie, sanzioni penali ed amministrative, ecc.), per poter ipotizzare che esista un diritto del socio non scalatore a percepire il suddetto prezzo bisognerebbe ancor prima dimostrare che costui ha diritto a vendere comunque le sue azioni, sicché dalla mancata attuazione di questo *diritto-presupposto* possa poi derivare il *diritto-conseguenza* costituito dal ristoro per equivalente della quota di maggior prezzo non realizzata.

Ma tale punto va specificamente dimostrato, e non meramente affermato: ossia occorrerebbe positivamente dimostrare che esista un diritto del socio non scalatore a vendere le sue azioni allo scalatore anche quando l'OPA non abbia svolgimento.

Ma questa dimostrazione, lungi dall'essere stata fornita o anche solo abbozzata da PROMOFINAN e poi dal Tribunale, è di fatto improponibile sul piano logico. Infatti le sanzioni che la legge prevede quando lo scalatore non adempia all'obbligo di lanciare l'OPA sono orientate tutte in senso opposto: costui deve vendere cioè le sue azioni, e non comprare quelle degli altri soci. La legge vieta cioè per definizione che si possa realizzare il risultato vietato, ossia che lo scalatore possa continuare a detenere la quota rilevante di controllo considerata sensibile (30%) e lo costringe a vendere la parte eccedente approntando ulteriori sanzioni ove anche tale obbligo di cessione non venga adempiuto (congelamento dei diritti di voto ecc.).

Ciò dunque che la legge non vuole è proprio che possa realizzarsi quella parità di situazioni che il Tribunale, evocando (non pertinentemente) il principio di parità di trattamento, ha preteso di equiparare, e cioè che possa esistere un obbligo di acquistare le azioni dei soci terzi anche quando l'OPA non si realizzi, scattando invece in tale evenienza l'obbligo esattamente opposto, quello cioè di vendere le azioni in esubero.

Sarebbe del resto privo di logica economica anche sul piano di un'eventuale sanzione *de jure condendo* costringere lo scalatore a vedere le azioni in esubero (con una probabile perdita causata dall'impossibilità di recuperare quel premio di maggioranza prima pagato a chi gli aveva venduto le azioni) e al tempo stesso a pagare il maggior prezzo di *exit* ai soci non scalatori, cumulando una perdita da dismissione delle proprie azioni esuberanti alla perdita dovuta al maggior prezzo da pagare agli altri soci come quota di "buonuscita" dalla società ancorché questa non si sia verificata.

Si tratta infatti di situazioni oggettivamente non equiparabili, visto che presuppongono eventi diametralmente opposti, che, come hanno giustamente

osservato le difese delle appellanti e come si è prima rilevato, produrrebbero la paradossale conseguenza che l'obbligo di vendere imposto allo scalatore si alimenterebbe in perpetuo con gli acquisti forzosamente effettuati su istanza degli azionisti delusi dal mancato lancio dell'OPA.

Se non risulta dunque esistente un diritto del socio terzo a vendere (anche forzosamente) le sue azioni allo scalatore inadempiente all'obbligo di OPA (ed anche in danno dello stesso), è assai arduo ipotizzare che poi esista un diritto risarcitorio che dovrebbe trovar causa proprio nel mancato lancio dell'OPA (che potrebbe essere l'unica fonte di quell'obbligo di acquisto delle azioni stesse da parte dello scalatore, cui correlare un risarcimento per equivalente).

Né questo può considerarsi correlato in via diretta alla sola previsione di cui all'art. 106 T.U.I.F. che prevede il lancio dell'OPA al raggiungimento della soglia del 30%, visto che, come s'è detto, non è tale norma quella che stabilisce le conseguenze dell'inadempimento a tale obbligo, ma il successivo art. 110; pretendere quindi di far derivare dalla prima norma sanzioni ulteriori come effetto intrinseco all'inadempimento dell'obbligo è un passaggio non sostenibile sul piano normativo, una volta escluso che a fianco dell'obbligo di lancio dell'OPA vi sia un obbligo immediato di acquisto e un correlativo diritto di vendita delle azioni dei soci terzi.

Al riguardo anzi questa Corte ha già osservato nei suoi precedenti che quando un'offerta al pubblico valida e vincolante non sia venuta ad esistenza (occorrendo che essa sia stata fatta nella forma richiesta secondo le circostanze e nell'osservanza delle eventuali prescrizioni di legge che regolano la fattispecie - anche con ossequio al principio di cui all'art. 1366 cod.civ.-, mentre il momento di efficacia coincide con il momento in cui l'offerta è divulgata e resa nota al pubblico, giacché solo in quel momento l'oblato è messo in condizione di accettare, se vuole, l'offerta stessa), per definizione non può considerarsi sorto un diritto a vendere le proprie azioni da parte degli azionisti terzi (che ancor meno in mancanza di un'offerta potrebbero considerarsi quali soggetti che "certamente" avrebbero accettato l'offerta ove questa fosse stata loro rivolta).

6.5. Come si vede, la semplice valutazione della struttura procedimentale rispetto alle due possibili situazioni che possono verificarsi quando scatti l'obbligo di OPA (esecuzione o non esecuzione dell'offerta) dovrebbe bastare ad evidenziare come quello dell'esistenza o meno di un obbligo di OPA sia un falso problema ai fini del decidere.

Anche ammesso, infatti, come del resto sembra inevitabile riconoscere, che quello di effettuare l'OPA sia un obbligo (e del resto è addirittura banale il rilievo che l'OPA è obbligatoria proprio perché esiste un obbligo di effettuarla), non per questo può conseguirne l'esistenza di un diritto del socio terzo a vendere le sue azioni quando tale obbligo resti inadempito, e tanto meno a percepire poi un risarcimento come equivalente dell'inadempimento a tale obbligo.

A parare poi l'intuitiva obiezione che, così ragionando, si ipotizzerebbe un obbligo il cui inadempimento sarebbe sempre e comunque privo di conseguenze sul piano risarcitorio ancorché non possa escludersi che da esso derivi un danno per i soci terzi, è agevole replicare che l'esistenza di un diritto risarcitorio non viene negata affatto, ma viene solo specificata nella sua esatta natura, negandosi che, quando un danno effettivamente si verifichi e venga comprovato, la responsabilità dello scalatore sia contrattuale, e sostenendosi che potrebbe essere invece *pre-contrattuale* (e quindi *extra-contrattuale*) in relazione alla lesione dell'affidamento che i soci terzi potrebbero aver nutrito sul rituale adempimento dell'iter

procedimentale finalizzato a perfezionare l'offerta pubblica.

Senonché, come s'è detto, anche ammessa in astratto tale possibilità di risarcimento in relazione alla natura *pre-contrattuale* della responsabilità dello scalatore, responsabilità configurabile in tutti i casi in cui un soggetto abbia compiuto azioni o sia incorso in omissioni contrastanti con i principi della correttezza e della buona fede, da un lato PROMOFINAN non aveva basato su tale presupposto la domanda svolta in via principale, e, dall'altro, lo stesso Tribunale ha finito per escludere nella sostanza, ancorché contraddicendosi nella espressione letterale del suo pensiero, che nel caso di specie fosse sussistente un danno da *interesse negativo*, l'unico che avrebbe potuto riconoscersi se un danno da delusione dell'affidamento dei soci terzi fosse stato provato.

Il Tribunale ha infatti escluso, come si è prima rilevato, che la posizione di azionista di PROMOFINAN alla data del 18.2.2002, momento a partire dal quale l'OPA avrebbe dovuto essere lanciata, fosse poi successivamente peggiorata a causa del mancato lancio dell'offerta, e come anzi la suddetta azionista abbia lucrato un notevole guadagno conservando le sue azioni. Con ciò appunto si è esclusa la sussistenza di quel decremento patrimoniale che avrebbe potuto sostanziare l'*interesse negativo* se fosse stata reputata esistente una responsabilità risarcitoria *pre-contrattuale*.

In caso di violazione della norma di cui all'art. 1337 c.c., infatti, l'ammontare del danno va determinato tenendo conto della peculiarità dell'illecito e delle caratteristiche della responsabilità stessa, la quale, nel caso di ingiustificata interruzione dell'iter procedimentale proiettato verso la formazione di un contratto (cioè, nei casi ordinari, in caso di recesso dalla trattativa), postula il coordinamento tra il principio secondo il quale il vincolo negoziale sorge solo con la stipulazione del contratto e l'altro secondo il quale le trattative debbono svolgersi correttamente. Pertanto, non essendo stato stipulato il contratto e non essendovi stata lesione di diritti che dallo stesso sarebbero nati, non può essere dovuto un risarcimento equivalente a quello conseguente all'inadempimento contrattuale; mentre, essendosi verificata la lesione dell'interesse giuridico al corretto svolgimento delle trattative (o più in generale dell'iter procedimentale proiettato verso il contratto), il danno risarcibile (liquidabile anche in via equitativa) è unicamente quello consistente nelle spese e nelle perdite che potrebbero essere derivate dall'aver fatto affidamento nella conclusione del contratto e nei mancati guadagni verificatisi in conseguenza delle altre occasioni contrattuali perdute, il cosiddetto "*interesse negativo*", appunto, non trovando spazio la differente posta di pregiudizio costituita dal mancato utile che avrebbe potuto realizzarsi se un contratto fosse stato concluso (cfr. da ultimo Cassazione civile, sez. III, 7 febbraio 2006, n. 2525; Cassazione civile, sez. III, 10 giugno 2005, n. 12313).

Accertato che un diritto al risarcimento potrebbe sussistere, sia pure nei limiti appena indicati, perdono di rilievo le obiezioni che la appellata PROMOFINAN ha mosso contro la già richiamata pronuncia di questa Corte con cui si era ritenuto che un diritto risarcitorio non sussistesse in quanto la norma sull'OPA obbligatoria costituirebbe *lex perfecta*.

La Corte, nel riconfermare tale conclusione nel suo significato descrittivo (di una disciplina normativa in cui al precetto si affianca una sanzione completa), reputa opportuno precisare che il riferimento alla completezza (perfezione) della disciplina speciale aveva solo lo scopo di evidenziare le ragioni normative che rendevano incompatibile l'estrapolazione di un obbligo contrattuale, senza che ciò implicasse anche la negazione della possibilità di un risarcimento, pur in presenza

di concorrenti sanzioni legali di tipo civile, penale o amministrativo, nel caso in cui un danno possa derivare dalla violazione dell'affidamento nella conclusione del contratto, e dunque da una responsabilità di natura *precontrattuale*.

Non è dubbio, infatti, che la già esistente previsione legale di sanzioni non civili, o di sanzioni civili diverse dal risarcimento, non sarebbe da sola una ragione sufficiente per escludere aprioristicamente un concorrente diritto risarcitorio anche quando in apparenza il sistema sanzionatorio predisposto apparisse in sé autosufficiente, purchè, naturalmente, possa accertarsi la sussistenza delle condizioni, e nei limiti delle condizioni, appena indicate.

Tale conclusione priva di rilevanza anche l'obiezione secondo cui non vi sarebbe ragione per negare una tutela anche a situazioni di mero interesse legittimo alla luce del noto orientamento della S. Corte inaugurato con la sentenza a SS.UU. n. 500/1999.

A parte la questione del se una situazione di interesse legittimo possa individuarsi anche nei rapporti fra privati, la soluzione qui prospettata, circa l'esistenza del diritto al risarcimento del danno *precontrattuale*, consente di considerare comunque positivamente superata la possibilità di dare soddisfazione ad un interesse meritevole di tutela, pur in mancanza di un diritto soggettivo perfetto di natura contrattuale.

Ma naturalmente occorre non solo che una domanda venga formulata assumendosi come *causa petendi* l'esistenza di un danno e di un diritto di tale natura, ma anche che il danno sussista e venga provato, situazione che, si ripete, nella concreta situazione processuale non si è verificata, essendosi anche esclusa la sussistenza di un qualunque danno riconducibile alla nozione di *interesse negativo*.

Ciò detto, deve peraltro ed in ogni caso rifiutarsi l'idea, sottesa alla prospettazione complessiva della tesi di PROMOFINAN, e fatta propria dal Tribunale, che ai soci terzi possa competere un risarcimento del danno sol perché la semplice vendita delle azioni eccedentarie potrebbe non avere eliminato il vantaggio lucrato dallo scalatore ed il conseguente danno per i suddetti soci.

In realtà la posizione dello scalatore derivante dalla detenzione del pacchetto di controllo non costituisce di per sé un plusvalore di carattere economico rilevante per il sistema normativo al di fuori della positiva definizione della procedura di OPA.

Al di fuori di tale esito, infatti, l'eventuale vantaggio economico lucrato dallo scalatore attraverso la detenzione del pacchetto di controllo potrebbe essere eliminato solo se si dichiarasse nullo il suo acquisto, e non semplicemente trasferendo il vantaggio stesso ai soci terzi. Ma in ultima analisi questo è proprio ciò che vorrebbe PROMOFINAN, poiché essa intenderebbe beneficiare dello stesso vantaggio ipoteticamente lucrato dallo scalatore anche quando e nonostante il fatto che l'OPA non abbia avuto seguito. In tal modo però, il socio terzo non otterrebbe propriamente un risarcimento del danno, ma finirebbe per partecipare ad un arricchimento altrui; che è però ben altro risultato da quello perseguito con un'azione risarcitoria, non potendo certo confondersi il risarcimento esigibile per la lesione di una posizione di diritto o di affidamento con il mancato conseguimento di un vantaggio derivato in ipotesi da un indebito arricchimento.

6.6. È chiaro poi, alla luce delle considerazioni appena svolte, e della stessa conclusiva impostazione coerentemente data alla sua tesi da PROMOFINAN, che, una volta esclusa l'esistenza dell'obbligo di pagare ai soci terzi il premio di *exit* quando l'OPA non sia stata lanciata, cade anche la pretesa rilevanza che potrebbe avere l'addotta elusione all'obbligo di lancio dell'OPA in ipotesi perpetrata

attraverso l'operazione di fusione tra SAI e FONDIARIA, nonché la rilevanza della eventuale elusione allo stesso obbligo di vendita delle azioni eccedentarie in ipotesi perpetrato vendendo non più azioni FONDIARIA, ma azioni "diverse" (le azioni FONDIARIA-SAI).

Se, infatti, ciò che si assume inadempito è comunque l'obbligo di lancio dell'OPA, e se da esso, come si è detto, sorge solo l'obbligo (di carattere sanzionatorio) di vendere le azioni eccedentarie e non anche quello di pagare ugualmente ai soci terzi un prezzo di *exit* (salva l'astratta esistenza di un diritto risarcitorio da responsabilità *precontrattuale* relativo ad un danno da *interesse negativo* nella specie non azionato con la domanda principale e comunque concretamente insussistente), che tale obbligo sia stato inadempito in modo immediato e diretto già per effetto del mancato lancio dell'OPA, oppure in modo indiretto (ossia elusivamente) con atti successivi, è indifferente ai fini del risultato, poiché in entrambi i casi non ne deriverebbe un diritto risarcitorio contrattuale del socio commisurato al suddetto premio di *exit*.

6.7. Alla stregua delle considerazioni esposte, dunque, l'appello deve essere accolto, con la correlata integrale riforma dell'impugnata sentenza ed il rigetto della domanda risarcitoria proposta da PROMOFINAN.

Per il principio di assorbimento, in considerazione della soluzione data alla questione di diritto fin qui esaminata, evidentemente non è necessario risolvere le ulteriori questioni dedotte con gli altri profili d'impugnativa.

7. Quanto alle spese di lite, che vanno regolate tenendosi conto dell'esito complessivo del giudizio, l'appellata PROMOFINAN, quale soccombente, dovrà rifondere in via meramente consequenziale ai sensi dell'art. 91 cod. proc. civ. le spese processuali sostenute dalle appellanti e da PREMAFIN in entrambi i gradi di giudizio.

La relativa misura, per brevità, viene direttamente liquidata in dispositivo, tenuto conto della natura e del valore della controversia, della qualità e quantità delle questioni trattate e dell'attività complessivamente svolta dai difensori, sulla base dei parametri contemplati dalla vigente Tariffa professionale.

Per Questi Motivi

La Corte d'Appello di Milano, Prima Sezione Civile, definitivamente pronunciando, disattesa ogni diversa domanda ed eccezione, così provvede:

- 1) accoglie l'appello e per l'effetto, in riforma dell'impugnata sentenza n. 6688/2005 pronunciata dal Tribunale di Milano in data 26.5/9.6.2005, rigetta la domanda risarcitoria proposta da PROMOFINAN S.p.A.;
- 2) condanna l'appellata PROMOFINAN all'integrale rifusione delle spese di lite sostenute in entrambi i gradi di giudizio dalle altre parti in causa, liquidate per il primo grado in favore di MEDIOBANCA in € 33.121,45 (di cui € 118,04 per esborsi, € 3.003,41 per diritti ed € 30.000,00 per onorari), in favore di FONDIARIA-SAI in € 33.257,67 (di cui € 99,37 per esborsi, € 3.158,30 per diritti ed € 30.000,00 per onorari) e in favore di PREMAFIN in € 32.890,00 (di cui € 90,00 per esborsi € 2.800,00 per diritti ed € 30.000,00 per onorari), e per il grado di appello in favore di MEDIOBANCA in € 36.160,00 (di cui € 160,00 per esborsi, € 4.000,00 per diritti ed € 32.000,00 per onorari), in favore di FONDIARIA-SAI in € 36.410,76 (di cui € 183,76 per esborsi, € 4.227,00 per diritti ed € 32.000,00 per onorari) e in favore di PREMAFIN in € 34.202,48 (di cui € 320,48 per esborsi, € 3.882,00 per diritti ed € 30.000,00 per onorari), oltre alle spese generali di studio al 12,5% ed ai competenti oneri fiscali e previdenziali.

Così deciso in Milano, in data 10 ottobre 2006

Il Consigliere rel.est.
(Dott. Filippo Lamanna)

Il Presidente
(Dott. Giuseppe Grechi)