



**REPUBBLICA ITALIANA**

**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**

**TRIBUNALE ORDINARIO di PRATO**

Sezione Societaria CIVILE

Il Tribunale, in composizione collegiale nelle persone dei seguenti magistrati:  
dott. Francesco Antonio Genovese Presidente  
dott. Giulio Fanales Giudice  
dr.ssa Raffaella Brogi Giudice Relatore  
ha pronunciato la seguente

**CASO.it**

**SENTENZA**

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. 948/2008 promossa da:

**B. REAL ESTATE S.P.A.**, in persona del legale rappresentante, rappresentata e difesa dall'Avv. (omissis)

ATTRICE

contro

**F. S.P.A.**, in persona del legale rappresentante pro-tempore, rappresentata e difesa dal (omissis)

CONVENUTA

**Conclusioni:**

per B. REAL ESTATE S.P.A: come da nota di precisazione delle conclusioni ex art. 10, I comma, d. lgs. N. 5/2003, depositata il 20 ottobre 2008;

per F. S.P.A.:come da comparsa di costituzione e risposta.

## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con atto di citazione notificato ai sensi del d.lgs. n. 5/2003 B. Real Estate s.p.a. (d'ora in poi BRE) ha convenuto in giudizio F. s.p.a. (d'ora in poi F.) proponendo le seguenti domande:

1. in via principale pronunciare l'annullamento della deliberazione adottata dall'assemblea straordinaria della convenuta in data 12/11/1007, in quanto assunta in violazione degli art. 2501 ter, 2501 quinquies e 2501 sexies c.c. e comunque contraria alla legge ed allo statuto e,

2. in via subordinata, accertato che il comportamento tenuto dalla convenuta aveva cagionato all'attrice un danno ingiusto, indicato in € 150.000,00, consistente sia nella diminuzione del valore detenuto dalla BRE in F. per effetto dell'incongrua determinazione del rapporto di cambio, sia nella differenza tra l'importo dei dividendi che la società attrice avrebbe presumibilmente potuto percepire nel corso dei futuri esercizi laddove il rapporto di cambio fosse stato congruo, condannare la convenuta al risarcimento del danno.

A sostegno delle proprie domande la BRE ha esposto di essere proprietaria dell'8% della F., la quale, a sua volta, aveva incorporato mediante fusione la P.C. s.r.l. con deliberazione dell'assemblea straordinaria del 12/11/2007. Tale deliberazione fu adottata con il voto favorevole di tutti i soci partecipanti all'assemblea straordinaria, ad eccezione del socio BRE che espresse voto contrario.

L'operazione societaria era stata deliberata sulla base di un progetto di fusione che prevedeva l'aumento del capitale sociale dell'incorporante da € 8.588.700,00 ad € 13,396818,00, mediante l'emissione di n. 4.808.118 azioni del valore di € 1,00 ciascuna, da assegnare ai soci della società incorporanda sulla base del rapporto di cambio di 48,5668.

Nella relazione illustrativa, redatta ex art. 2501 quinquies c.c., gli amministratori di F. avevano dichiarato di aver conferito al dr. A. S., insieme alla società incorporanda, l'incarico di redigere la relazione di stima dei valori patrimoniali delle società partecipanti alla fusione al fine della determinazione del rapporto di cambio.

Il dr. S. si era poi avvalso della collaborazione del geom. A. S., che aveva redatto la perizia di stima delle proprietà immobiliari sia di F. che della P.C. s.r.l.

La relazione di stima del dr. S. aveva determinato quindi il valore del patrimonio netto delle due società, valutato secondo il metodo patrimoniale semplice, esaminando i bilanci degli esercizi 2004, 2005 e 2006 insieme alle perizie di stima, pervenendo alla seguente

conclusione: il patrimonio netto di F. era di € 16.324.330, quello di BRE pari ad € 9.138.413 con la conseguenza che il patrimonio aggregato risultava di € 25.462.743.

La partecipazione dei soci di ciascuna delle due società al patrimonio netto rettificato aggregato, calcolata su tali valori, fu pertanto indicata nel 64,11% per i soci di F. e nel 35,89% per i soci di P.C..

La relazione illustrativa precisò poi che, essendo il capitale nominale di F. pari ad € 8.588.700 e quello di P.C. s.r.l. pari ad € 99.000, l'aumento di capitale della società incorporante, anche alla luce dei valori dei patrimoni netti delle società partecipanti alla fusione, doveva essere fissato in € 4.808.118. Una volta diviso tale importo per il valore del capitale sociale di P.C. s.r.l., risultò un rapporto di cambio pari a 48,5668.

Ai soci della società incorporata furono quindi attribuite n. 48,5668 azioni del valore nominale di € 1,00 della F. per ciascuna quota del valore nominale di € 1,00 della P.C. s.r.l.

Il dr. Nicola L. nominato dal Tribunale di Prato predispose la relazione sulla congruità del rapporto di cambio prescritta dall'art. 2501 sexies c.c., che ritenne adeguato sia il metodo di valutazione indicato dall'esperto scelto dagli amministratori delle due società, sia la sua applicazione ai fini della determinazione del rapporto di cambio.

L'attrice, tuttavia, rileva che il dr. L. nella sua relazione precisò di essersi limitato all'analisi del metodo di valutazione indicato dagli amministratori, senza fare alcuna valutazione economica delle società partecipanti alla fusione e di aver tenuto conto, al fine della valutazione degli immobili, della stima del Geom. S., usata dal dr. S.. Il perito concluse quindi che il suo parere non riguardava la congruità delle valutazioni singolarmente considerate, ma aveva piuttosto il valore di una "prova di equità" del rapporto di cambio.

L'attrice ritiene che quest'ultimo sia invece incongruo, in considerazione sia della valutazione eccessiva data alla P.C. s.r.l., con riferimento ai cespiti immobiliari posseduti dalla stessa prima della fusione, sia al difetto di valore attribuito alla F., con particolare riferimento al suo patrimonio immobiliare.

A tale fine l'attrice fa una comparazione tra le due società, evidenziando che:

1. P.C. s.r.l. è una società costituita per la realizzazione di un intervento edilizio in un'area di sua proprietà, dove era precedentemente ubicato il complesso industriale "Sime" ora demolito, dove sta terminando la realizzazione di una serie di edifici per una volumetria complessiva di mc. 79.552. Tale società è poi titolare della partecipazione del 50% nella S. s.r.l. e del 23% nella F.;
2. F. è una società avente per oggetto la realizzazione di operazioni immobiliari ed proprietaria di un immobile in Firenze nella ex area Fiat, destinato ad essere demolito per realizzare su un'area di complessivi mq. 31.000 un complesso a destinazione alberghiera, residenziale, commerciale e direzionale di circa mc. 116.000.

La BRE rileva che il rapporto di cambio è incongruo, perché sono errate le perizie del Geom. S., che costituiscono, a loro volta, parte integrante della perizia del dr. S..

In particolare, il valore del patrimonio immobiliare della P.C. s.r.l. è stato determinato in € 75.900.000, sulla base dei seguenti requisiti:

1. la vicinanza dell'area al centro di Firenze;
2. le superfici in corso di edificazione diverse da quelle abitative sono state valutate commercialmente rispetto al valore della superficie abitativa (c.d. virtualizzazione) in misura pari al 40% per i balconi, 50% per i sottotetti, 50% per le cantine e 70% per i box;
3. lo stato di avanzamento dei lavori relativi agli immobili in corso di edificazione, espresso in percentuale di valore SAL, è stato determinato in misura pari al 100% per i complessi C2 e C3, all'80% per il complesso C4 e pari al 55% per il complesso C5;
4. il valore di mercato unitario è stato indicato in € 3.300,00 mq.;
5. la quota di riduzione degli immobili in relazione all'obbligo di locazione convenzionata assunto verso il Comune di Firenze è pari al 20%.

L'attrice contesta tali valutazioni per i seguenti motivi:

1. l'area non è nel centro, ma nella periferia sud-ovest di Firenze;
2. le virtualizzazioni delle superfici sono indicate in modo immotivato e difforme dalla pratica commerciale, dove si usano percentuali più basse;
3. le quote di realizzazione dei SAL sono inferiori a quelle reali al 31 dicembre 2006;
4. non è stato indicato il procedimento in base al quale si è giunti a dare un valore unitario al mq. pari ad € 3300,00.
5. Il decremento conseguente all'obbligo di locazione decennale è superiore al 20% indicato nella perizia, essendo corretto a tal fine indicare una percentuale pari al 40%.

Anche le valutazioni relative al patrimonio immobiliare della F. sono state contestate con particolare riferimento all'ubicazione dell'area ex Fiat in zona centrale ed all'indicazione di valori manifestamente inferiori a quelli di mercato: € 3000,00 per superfici destinate ad attività alberghiera; € 2500,00 per superfici destinate ad attività commerciale; € 2000,00 per i parcheggi ed € 3500,00 per le superfici residenziali.

Data l'errata valutazione del patrimonio immobiliare delle società partecipanti alla fusione è stato indicato un rapporto di cambio non congruo, che rende annullabile la delibera ai sensi dell'art. 2377 c.c. per la violazione degli artt. 2501 ter, 2501 quinquies e 2501 sexies c.c.

In ipotesi di mancato annullamento della delibera assembleare, l'attrice ha chiesto il risarcimento del danno consistente nel minor valore della partecipazione detenuta in F. in conseguenza del rapporto di cambio svantaggioso per quest'ultima e nel maggior importo dei dividendi che avrebbero potuto essere percepiti nel corso degli esercizi successivi.

Con la comparsa di costituzione e risposta, notificata ex art. 4 d.lgs. n. 5/2003 in data 11 aprile 2008, F. ha sollevato le seguenti eccezioni avverso le domande della parte attrice:

1. Improcedibilità della domanda di annullamento della delibera impugnata: la decisione di fusione tra F. e P.C. è stata definitivamente eseguita il 25 marzo 2008 con atto pubblico a rogito Notaio Palazzo ed iscritta presso il registro delle imprese il 31 marzo 2008. Trova pertanto applicazione l'art. 2504 quater c.c., in base al quale: *“eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'art. 2504, l'invalidità dell'atto di fusione non può più essere pronunciata.”*
2. Infondatezza della domanda risarcitoria ex art. 2504 ter, II comma, c.c. e mancanza di prova. La norma richiamata prevede come elementi costitutivi della domanda di risarcimento l'antigiuridicità della delibera o dell'atto di fusione, riconducibile anche all'incongruità del rapporto di cambio, un pregiudizio per il soggetto che agisce, il nesso di causalità tra l'antigiuridicità della delibera ed il danno, un elemento soggettivo, quanto meno colposo, in capo agli amministratori. A tal fine la società risponde ex art. 2049 c.c. per il solo fatto della preposizione all'incarico degli amministratori responsabili di aver individuato un rapporto di cambio non congruo, ma sempre sul presupposto che questi abbiano agito con colpa o con dolo.
3. Insindacabilità nel merito della determinazione relativa al rapporto di cambio, in quanto costituisca il risultato di una valutazione non arbitraria, ragionevole e debitamente motivata da parte degli amministratori.
4. Mancanza di prova in merito alle censure relative alle valutazioni del patrimonio immobiliare delle società partecipanti alla fusione fatte dal Geom. S..
5. La determinazione del rapporto di cambio non è solo il frutto di valutazioni tecniche afferenti ai valori patrimoniali delle società, ma ha anche una componente negoziale riconducibile a considerazioni di opportunità nel suo complesso.
6. Mancanza di prova in ordine al *quantum* del danno lamentato: con riferimento al danno relativo al minor valore della partecipazione di BRE in F. la convenuta rileva come la prima non indichi il corretto rapporto di cambio, mentre in merito alla percezione in futuro di dividendi inferiori viene contestata la mancata produzione di documenti idonei a determinare l'ammontare degli utili che F. distribuirà in futuro.
7. Insussistenza dell'elemento costitutivo della fattispecie risarcitoria costituito dall'elemento soggettivo colposo in capo agli amministratori, la condotta dei quali deve essere valutata, con riferimento alla determinazione del rapporto di cambio, alla luce della c.d. Business Judgment Rule per cui ogni volta che il membro dell'organo gestorio dimostri di aver agito nell'interesse della società, in buona fede ed in modo informato sarà esente da responsabilità per l'eventuale insuccesso dell'operazione realizzata.

8. Dato il carattere extracontrattuale della responsabilità degli amministratori spetta a BRE l'onere probatorio relativo all'elemento soggettivo colposo o doloso da parte degli amministratori nella determinazione del rapporto di cambio.

## MOTIVI DELLA DECISIONE

La presente causa ha avuto originariamente per oggetto l'annullamento della delibera assembleare del 12 marzo 2007, con la quale è stata decisa la fusione per incorporazione della P.C. s.r.l. in F. s.p.a., e, in via subordinata, la domanda di risarcimento dei danni che l'attrice ha subito e subirà in considerazione del minor valore della propria partecipazione in F. s.p.a. a seguito dell'incongruità del rapporto di cambio delle società partecipanti alla fusione e della minore percezione degli utili conseguenti a tale partecipazione.

A seguito della nota di precisazione delle conclusioni ex art.10, I comma, d.lgs. n. 5/2003, la parte attrice, una volta constatato che dopo l'instaurazione del giudizio la delibera di impugnazione è stata iscritta nel registro delle imprese, con la conseguente inammissibilità della domanda di annullamento della deliberazione medesima ai sensi dell'art. 2504 quater, comma I, c.c., ha precisato le conclusioni con riferimento alla sola domanda risarcitoria.

Nondimeno, ciò non implica una limitazione delle questioni giuridiche da affrontare in vista della decisione della causa. Difatti, sia la domanda di annullamento della delibera di fusione - inammissibile una volta iscritto l'atto di fusione presso il registro delle imprese - che quella risarcitoria hanno una comune *causa petendi*, costituita dall'invalidità della delibera di fusione in considerazione dell'asserita violazione delle norme del codice civile relative alla determinazione del rapporto di cambio.

La BRE ritiene infatti che l'errata valutazione del patrimonio immobiliare delle società partecipanti alla fusione è stata foriera di un rapporto di cambio svantaggioso per la società incorporante (il cui patrimonio è stato eccessivamente svalutato) e vantaggioso per la società incorporata (favorita dalla sopravvalutazione dei propri cespiti immobiliari).

Il parametro normativo di riferimento della fattispecie dedotta in giudizio è costituito, in via primaria, dall'art. 2504 quater c.c., in base al quale: *“eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'art. 2504, l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata.*

*Resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.”*

La norma, in omaggio ad esigenze di certezza e di stabilità dei rapporti societari, preclude la declaratoria di invalidità della delibera assembleare di fusione, una volta che l'atto di fusione sia iscritto presso il registro delle imprese.

Tale disposizione è conforme al disposto dell'art. 24 Cost. che, consacrando l'atipicità del diritto di azione, rende costituzionalmente necessaria la tutela in sede giudiziale dell'azionista che si assume leso dalla delibera di fusione adottata dall'assemblea della società di cui è parte. La tutela giurisdizionale del socio danneggiato dalla deliberazione di fusione non è infatti preclusa *tout court*, ma trova solamente la limitazione dell'azione costitutiva di invalidità dell'atto di fusione, non più esercitabile dopo l'iscrizione dell'atto di fusione nel registro delle imprese. Tale restrizione trova adeguata giustificazione, come già rilevato, nell'esigenza di certezza e di stabilità delle operazioni societarie e nei residui mezzi di tutela giurisdizionale fruibili dall'azionista che si assume essere leso.

Quest'ultimo può infatti servirsi sia dello strumento cautelare, da azionare nel lasso di tempo compreso tra la delibera di fusione e l'iscrizione dell'atto di fusione presso il registro delle imprese, sia della tutela risarcitoria espressamente prevista dal capoverso dell'art. 2504 quater c.c. Tale norma, tuttavia, pone una pluralità di problemi interpretativi, con riferimento in primo luogo al soggetto passivo dell'azione risarcitoria ed alla qualificazione della responsabilità da cui quest'ultima scaturisce in termini di inadempimento contrattuale o di illecito aquiliano.

Con riferimento al soggetto passivo dell'azione risarcitoria occorre in primo luogo rilevare che la mancata restrizione del dettato normativo a particolari categorie di legittimati passivi consente di comprendere in questi ultimi anche la società incorporante, che in questo caso è stata pertanto correttamente evocata in giudizio.

La società può infatti rispondere sia per l'operato degli amministratori che per quello dell'assemblea dei soci che ha deliberato la fusione.

La giurisprudenza di merito nella materia in esame ha correttamente precisato che: *"Deve riconoscersi anche nella materia societaria tanto più in relazione alle manifestazioni di voto in assemblea e a tutti gli atti che vi si riferiscono, ove maggiormente si manifesta l'intenzione dei singoli soci di dare esecuzione al contratto (...) un principio generale di correttezza e il conseguente divieto di abuso dell'esercizio dei diritti sociali". Nelle fusioni, stante la loro specifica struttura, l'obbligo di salvaguardia dell'interesse che l'altra parte ha all'esecuzione del contratto sociale "esige che gli amministratori, con i loro ausiliari esperti, e l'assemblea, osservino scrupolosamente tanto le disposizioni di legge quanto le regole tecniche che governano la metodologia aziendalistica e commerciale in ordine ai criteri della determinazione del rapporto di cambio" affinché lo stesso sia "congruo".* (Corte d'Appello di Milano 23 maggio 2003).

Esaurito il problema relativo all'*an* della responsabilità della società per i danni cagionati dagli amministratori e dall'assemblea dei soci nell'ambito del procedimento di fusione, occorre affrontare la questione relativa alla natura della responsabilità (*quomodo*).

A tale fine si possono individuare tre orientamenti.

Secondo il primo la responsabilità della società sarebbe indiretta e di tipo extracontrattuale, in quanto riconducibile all'art. 2049 c.c. (Responsabilità di padroni e committenti), in base al

quale *“I padroni e i committenti sono responsabili per i danni arrecati dal fatto illecito dei loro domestici e commessi nell’esercizio delle incombenze a cui sono adibiti.”* Trattandosi di responsabilità indiretta, scaturente cioè dall’illecito degli amministratori, ne consegue che in relazione alla condotta tenuta da questi ultimi ed alle sue conseguenze devono ricorrere tutti gli elementi di cui all’art. 2043 c.c., compreso un elemento soggettivo, almeno di natura colposa. In altre parole, sebbene la società (quale padrone o committente), debba rispondere in base alla sola presenza di un rapporto di occasionalità necessaria tra l’evento di danno e l’esercizio delle mansioni cui sono adibiti i suoi dipendenti (in questo caso gli amministratori), è comunque richiesto che questi ultimi pongano in essere un *“fatto illecito”*, che non può che essere quello di cui all’art. 2043 c.c., comprensivo pertanto di un coefficiente di imputazione (almeno) colposo in capo all’autore c.d. diretto.

Tale orientamento è sostenuto dalla F., che, ritenendo non provata dalla BRE la presenza di tale elemento soggettivo in capo agli amministratori, ritiene non fondata la sua richiesta risarcitoria.

Secondo un altro indirizzo, fatto proprio anche dalla giurisprudenza di merito, la responsabilità della società è invece diretta ed inquadrabile nell’ambito di quella contrattuale. In particolare: *“La responsabilità della società deliberante la fusione per i danni cagionati ai soci o ai terzi deriva dalla stessa invalidità della delibera di fusione e dalla sussistenza del danno, senza necessità per l’attore di provare la colpa o il dolo degli amministratori, trattandosi di ipotesi distinta da quella dell’art. 2049 c.c., mentre tale elemento soggettivo sarà rilevante per far valere la responsabilità degli amministratori secondo la regola generale degli art. 2043 e 2395 c.c.”* (Tribunale di Milano nella sentenza 02-11-2000).

Secondo un terzo indirizzo, che possiamo definire intermedio, la società può rispondere sia in via diretta che in via indiretta, dato che: *“Pertanto quando risulti che la determinazione che non soddisfaceva il requisito di congruità giuridica ed economico-patrimoniale, sia stata, ciò nonostante, fatta propria dall’assemblea attraverso l’approvazione del progetto di fusione, è la società il soggetto che risponde dell’eventuale danno che ne derivi ad alcuni gruppi di azionisti o categorie di azionisti, in quanto l’atto lesivo promana dalla stessa per mezzo dell’organo assembleare e produce in capo ad essa i suoi effetti quale atto da questa voluto ed eseguito per mezzo dei suoi amministratori. Ben può esserci il concorso della responsabilità di questi ultimi per l’aver predisposto il progetto con quel rapporto di cambio, e per aver eseguito una delibera invalida; sicché con la responsabilità diretta e contrattuale della società concorrerà quella extracontrattuale della stessa per fatto dei suoi amministratori ex art. 2049 c.c., “dato che il medesimo fatto viola contemporaneamente tanto i diritti derivanti agli azionisti dal contratto, quanto i diritti spettanti alla persona offesa indipendentemente dal contratto stesso” (Appello Milano cit.).”* (Tribunale di Milano 16 luglio 2008).

Nella prospettiva di tale ultimo indirizzo, sebbene la società possa rispondere per l’operato degli amministratori anche ai sensi dell’art. 2049 c.c., non è tuttavia necessario dare la prova

dell'elemento soggettivo colposo o doloso in capo agli stessi, proprio in considerazione del fatto che la società risponde già in via diretta: *Ma per poter affermare anche la responsabilità della società gli azionisti di minoranza eventualmente pregiudicati non dovranno necessariamente passare attraverso l'accertamento della responsabilità degli organi persone fisiche dell'ente e attraverso la prova della loro colpevolezza, essendo sufficiente la dimostrazione dei presupposti d'invalidità dell'atto deliberativo e dell'effetto lesivo da esso prodotto sul patrimonio degli azionisti una volta eseguito: quella stessa indagine, invero, che sarebbe stata sufficiente agli effetti dell'annullamento della delibera invalida, ovvero di quella tutela "reale" che il legislatore ha inteso sottrarre al socio per preservare la stabilità e la certezza dei rapporti commerciali.*" (Tribunale di Milano, 16 luglio 2008, cit.)

A parcre del collegio la soluzione più corretta è quella che individua la responsabilità della società come contrattuale e diretta. La responsabilità della società ex art. 2504 quater c.c. può infatti scaturire sia dall'operato degli amministratori che da quello dell'assemblea.

Con riferimento all'operato degli amministratori la società può rispondere per la violazione delle norme che disciplinano il procedimento di fusione (art. 2501 s.s. c.c.) e, in particolare, la disciplina che presiede alla determinazione del rapporto di cambio, che costituisce il passaggio più delicato dell'operazione societaria in esame, sia per la violazione degli obblighi di correttezza e buona fede che presiede all'esecuzione del contratto di società.

Anche in merito alla responsabilità della società per i danni arrecati ai soci dalla deliberazione assembleare vengono in rilievo sia le norme che presiedono alla determinazione del rapporto di cambio che le norme di buona fede e correttezza nell'esecuzione del contratto di società che vincolano anche il funzionamento dell'organo deliberante, vietando l'abuso nell'esercizio dei diritti sociali e quindi la gratuita ed arbitraria prevaricazione dei diritti dei soci di minoranza.

In entrambi i casi il titolo contrattuale della responsabilità della società scaturisce dal fatto che la fusione costituisce momento attuativo dello stesso contratto di società.

Se non ci sono particolari problemi di tipo ermeneutico nel qualificare come diretta la responsabilità della società per i danni cagionati dalle delibere illegittime dell'organo assembleare, posto che le stesse costituiscono atti collegiali direttamente imputati alla società, con la conseguenza che la volontà assembleare costituisce volontà della società, senza alcun fenomeno di alterità soggettiva, eguali conclusioni valgono anche in relazione all'operato degli amministratori in virtù del rapporto c.d. di immedesimazione organica.

Secondo l'opinione preferibile infatti, superato l'indirizzo tradizionale che faceva riferimento al mandato, il rapporto tra gli amministratori e la società gestita è di immedesimazione organica. In quanto tale, non è qualificabile in termini di contratto di lavoro subordinato, né è altrimenti inquadrabile come un contratto *sui generis* di amministrazione.

I poteri degli amministratori - in quanto costituiscono organo necessario di esecuzione del contratto di società - hanno carattere originario e non derivato, in quanto scaturiscono dalla legge e dall'atto costitutivo.

L'atto assembleare di nomina e l'accettazione da parte degli amministratori nominati non danno pertanto vita ad un accordo contrattuale.

L'atto di nomina è infatti l'atto unilaterale con cui vengono designati coloro chiamati a far parte dell'organo cui è affidato il compito di dare attuazione al contratto sociale.

L'accettazione da parte degli amministratori è, allo stesso modo, un atto unilaterale e costituisce condizione di efficacia della nomina.

Ne consegue che l'applicazione dell'art. 2049 c.c. alla società per i danni cagionati dagli amministratori nel procedimento di fusione, presenta dei profili di criticità dal punto di vista logico e giuridico.

In primo luogo la norma richiamata presuppone la presenza di un rapporto di dipendenza, inquadrabile nello schema del lavoro subordinato o, quanto meno, in quello della parasubordinazione, che non sono applicabili per la qualificazione dei rapporti tra società ed amministratori.

In secondo luogo è difficilmente configurabile l'applicabilità dell'art. 2049 c.c. in caso di immedesimazione organica, la quale, comportando un'imputazione diretta dell'attività dell'organo all'ente di cui è parte, è *ex tunc* incompatibile con forme di responsabilità indiretta della società cui è riferibile l'operato degli amministratori. L'organo amministrativo è infatti parte e non soggetto distinto dalla società che amministra.

La responsabilità della società per i danni arrecati dagli amministratori nell'esecuzione del contratto sociale è pertanto sempre diretta e di natura contrattuale, mentre il paradigma extracontrattuale è ben applicato, stante il disposto degli art. 2395 c.c., nei rapporti tra gli amministratori ed i soci.

In conclusione, con riferimento alla responsabilità risarcitoria ex art. 2504 quater, II comma, c.c. la società risponde direttamente a titolo contrattuale per i danni subiti dai soci e dai terzi in conseguenza delle invalidità realizzate nel corso del procedimento di fusione, mentre gli amministratori rispondono nei confronti dei soci in via extracontrattuale, posto che con riferimento alla loro posizione la norma non prevede altro che un'ipotesi di responsabilità speciale rispetto a quella generale disciplinata 2395 c.c.

Considerato il titolo contrattuale della responsabilità della società, la corretta ripartizione dell'onere della prova dell'inadempimento nell'esecuzione del contratto sociale - di cui la fusione costituisce attuazione - segue il regime delineato dalle S.U. della Corte di Cassazione con la sentenza n. 13533/2001, con la conseguenza che il debitore (cioè il socio), provato il titolo costitutivo (contratto di società) dell'obbligazione inadempita può limitarsi ad

allegare l'altrui inadempimento, mentre è il debitore (società) a dover provare il fatto (estintivo) di quest'ultima costituito dall'esatto adempimento.

Nel caso in esame la parte convenuta si è difesa affermando la discrezionalità degli amministratori nella determinazione del rapporto di cambio, sostenendone l'insindacabilità nel merito in sede giudiziale, laddove la stessa costituisca il risultato di una valutazione non arbitraria, ragionevole e debitamente motivata.

La F. ha rilevato che, data la pluralità dei metodi esperibili per la valutazione di fusione, quest'ultima può presentare una componente di relatività e soggettività connessa all'individuazione del criterio tecnico adottato.

Tale prospettazione non è condivisibile se intesa nel senso che la verifica giudiziale circa la congruità del rapporto di cambio sarebbe di tipo meramente negativo, dovendosi limitare il giudice a verificare la non arbitrarietà e ragionevolezza della valutazione degli amministratori.

Si tratta infatti di una soluzione sconsigliata dallo stesso dettato legislativo, che in seguito alla riforma del 1991, nel cadenzare il procedimento di fusione in una pluralità di fasi (progetto di fusione – delibera di fusione – atto di fusione) normativamente definite, ha inserito, nella fase progettuale della fusione, un vero e proprio sub-procedimento avente per oggetto la determinazione del rapporto di cambio e che è disciplinato dagli artt. 2501 quinquies e sexies c.c.

L'art. 2501 quinquies c.c. prevede infatti che: *“L'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione deve predisporre una relazione che illustri e giustifichi, sotto il profilo giuridico ed economico, il progetto di fusione e in particolare il rapporto di cambio delle azioni o delle quote.*

*La relazione deve indicare i criteri di determinazione del rapporto di cambio. Nella relazione devono essere segnalate le eventuali difficoltà di valutazione.”*

L'art. 2501 sexies c.c. stabilisce che: *“Uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una relazione sulla congruità del rapporto di cambio delle azioni o delle quote, che indichi:*

- a) il metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto e i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi;*
- b) le eventuali difficoltà di valutazione.*

*La relazione deve contenere, inoltre, un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato.*

*L'esperto o gli esperti sono scelti tra i soggetti di cui al primo comma dell'articolo 2409-bis e, se la società incorporante o la società risultante dalla fusione è una società per azioni o in accomandita per azioni, sono designati dal tribunale del luogo in cui ha sede la società. Se la società è quotata in mercati regolamentati, l'esperto è scelto tra le società di revisione sottoposte alla vigilanza della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa.*

*In ogni caso, le società partecipanti alla fusione possono congiuntamente richiedere al tribunale del luogo in cui ha sede la società risultante dalla fusione o quella incorporante la nomina di uno o più esperti comuni.*

*Ciascun esperto ha diritto di ottenere dalle società partecipanti alla fusione tutte le informazioni e i documenti utili e di procedere ad ogni necessaria verifica.*

*L'esperto risponde dei danni causati alle società partecipanti alle fusioni, ai loro soci e ai terzi. Si applicano le disposizioni dell'articolo 64 del codice di procedura civile.*

*Ai soggetti di cui ai precedenti terzo e quarto comma è altresì affidata, in ipotesi di fusione di società di persone con società di capitali, la relazione di stima del patrimonio della società di persone a norma dell'articolo 2343.”*

L'introduzione di tale normativa è giustificata in termini di *ratio legis* dalla particolare delicatezza della determinazione del rapporto di cambio: attraverso di esso si vanno a ricollocare le posizioni dei singoli soci all'interno della nuova compagine societaria risultante dalla fusione. Occorre quindi evitare che una valutazione non congrua possa alterare l'assetto societario in danno degli azionisti di minoranza.

A tal fine le norme richiamate prevedono la redazione di due relazioni aventi ad oggetto la determinazione del rapporto di cambio.

L'art. 2501 quinquies c.c. impone all'organo amministrativo di predisporre una relazione nella quale, insieme alle ragioni economiche e giuridiche giustificative della fusione, deve essere illustrato e giustificato il rapporto di cambio ed i criteri della sua determinazione.

L'art. 2501 sexies c.c. prevede un'ulteriore relazione redatta da uno o più esperti contenenti l'indicazione del metodo o dei metodi seguiti per l'individuazione del rapporto di cambio ed i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi, accompagnata da un parere di adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti e dell'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato.

Tali relazioni si rendono necessarie anche in considerazione del fatto che dalla situazione patrimoniale di cui all'art. 2501 quater c.c. (c.d. bilancio di fusione) non può emergere alcuna indicazione circa la congruità del rapporto di cambio, in quanto dalla stessa non risulta il valore effettivo del patrimonio sociale.

Dal tenore letterale degli artt. 2501 quinquies e sexies c.c. emerge che il legislatore, pur non dettando direttamente i criteri con i quali gli amministratori devono individuare il corretto rapporto di cambio, ha sancito comunque una disciplina finalizzata ad evitare possibili abusi in danno dei soci di minoranza, imponendo un'adeguata informazione, tale da assicurare *ex ante* un controllo preventivo prima della delibera assembleare di fusione (come è attestato dal fatto che ex art. 2501 septies le relazioni dell'organo amministrativo e degli esperti devono essere depositate, insieme al progetto di fusione, presso le sedi delle società partecipanti alla fusione in modo che i soci possano prenderne visione) ed *ex post* un

controllo di natura giudiziale, sia pure limitato nelle forme consentite dall'art. 2504 quater c.c., già richiamate.

Non è pertanto ammissibile richiamare *sic et simpliciter* la discrezionalità degli amministratori, neppure con riferimento al fatto che la determinazione del rapporto di cambio risente di valutazioni non solo di carattere economico, ma anche di tipo negoziale.

È pur vero che sul rapporto di cambio possono incidere anche fattori ulteriori rispetto al valore effettivo del patrimonio sociale (ad es. un rapporto di cambio più favorevole per i soci di una delle società partecipanti alla fusione potrebbe essere giustificato dal fatto che la stessa operi in settori di mercato cui non accede la società i cui soci risentono di un rapporto di cambio meno favorevole, che può essere compensato dalla percezione di maggiori utili a seguito della fusione).

Tuttavia, la relazione dell'organo amministrativo di cui all'art. 2501 quinquies c.c. impone di illustrare e giustificare il rapporto di cambio, sotto il profilo giuridico ed economico. In essa devono pertanto risultare anche le valutazioni di tipo negoziale che possono incidere sulla determinazione del rapporto di cambio, in modo da poter essere oggetto, prima ancora che di valutazione da parte dei soci, del parere di adeguatezza nella relazione degli esperti ex art. 2501 sexies c.c., nonché di un eventuale sindacato giurisdizionale alla luce dei criteri di ragionevolezza e delle norme di buona fede che presidono anche all'esecuzione del contratto di società.

Resta, tuttavia, come dato incontrovertibile il fatto che la congruità del rapporto di cambio non possa prescindere come punto di partenza dalla corretta valutazione del valore effettivo dei patrimoni sociali delle società partecipanti alla fusione, mentre la componente c.d. negoziale, sempreché indicata ed adeguatamente giustificata, può avere, al più, un'efficacia correttiva, senza costituire criterio prevalente, pena lo stravolgimento del corretto equilibrio nella rideterminazione delle partecipazioni azionarie in seno alla società incorporante o risultante dalla fusione.

Occorre osservare poi come nel caso in esame la parte convenuta si sia limitata ad invocare l'influenza della c.d. componente negoziale nella determinazione del rapporto di cambio senza indicare in cosa consistessero le valutazioni di opportunità e le reciproche concessioni delle società coinvolte nella fusione. In tali termini l'eccezione non può essere accolta.

Il punto di partenza fondamentale dell'individuazione del rapporto di cambio "congruo" è costituito pertanto dalla corretta individuazione del valore effettivo dei patrimoni sociali originari delle società partecipanti alla fusione.

Tale valutazione è, a sua volta, condizionata dal metodo prescelto.

In tal senso la congruità del rapporto di cambio sussiste, come osservato sia in dottrina che nella giurisprudenza di merito (Trib. Milano, 16/7/2008), laddove i metodi prescelti, in relazione alle caratteristiche delle società partecipanti alla fusione, siano raccomandati dalle

metodologiche aziendalistiche di generale accettazione. Occorre poi che *“tali metodi siano stati applicati in modo trasparente e leggibile con puntuale illustrazione e giustificazione dei diversi passaggi e delle relative sequenze valutative.”* (Trib. Milano, *cit.*).

La determinazione del valore effettivo dei patrimoni sociali delle società partecipanti alla fusione alla luce del metodo prescelto e la sua incidenza ai fini dell'individuazione del rapporto di cambio, può essere pertanto verificata in sede giudiziale, attraverso una c.t.u. Attraverso quest'ultima il giudice non sostituisce il proprio metodo di valutazione a quello individuato dagli amministratori, ma ne verifica l'attendibilità in termini tecnici con riferimento alle caratteristiche delle società partecipanti alla fusione e, conseguentemente, in relazione alla sua incidenza sulla determinazione del rapporto di cambio.

Rispetto al valore effettivo dei patrimoni sociali eventuali differenze nel concambio devono quindi trovare giustificazione adeguata in termini economici, pena la totale vanificazione della disciplina disposta a seguito della riforma del 1991 con la nuova formulazione degli artt. 2501 quinquies e sexies c.c.

Entro i limiti sopra indicati è pertanto ammissibile il sindacato giurisdizionale, in quanto afferente al controllo di legittimità dell'operato dei soggetti implicati nel procedimento di fusione e non incidente su scelte di merito di esclusiva pertinenza dell'organo amministrativo.

Nel caso in esame occorre partire dalla considerazione che le società partecipanti alla fusione svolgono la propria attività nel settore immobiliare. È pertanto corretto il metodo di valutazione dei patrimoni sociali seguito dagli amministratori che è quello patrimoniale semplice. Tale metodo individua il valore economico delle società in base al patrimonio netto rettificato, individuato cioè sulla base dei valori correnti di stima e non su quelli storici di bilancio.

Trattandosi di società immobiliari il cui patrimonio è costituito essenzialmente da beni immobili, il valore effettivo del patrimonio sociale non può che essere identificato sulla base della stima effettiva del compendio immobiliare alla luce dei valori di mercato.

Dato atto della correttezza del metodo, si è posto il problema relativo alla attendibilità delle stime fatte dal Geom. S. con riferimento al patrimonio immobiliare delle società partecipanti alla fusione, stime che sono state usate dagli amministratori per la redazione della relazione ex art. 2501 quinquies c.c. e per la determinazione del rapporto di cambio ivi indicato.

Come già indicato nella parte introduttiva, le società partecipanti alla fusione sono ciascuna titolare di un complesso immobiliare in corso di costruzione (Ex area Sime per la P.C.) o da costruire (ex area Fiat per la F.) alla data del 31 dicembre 2006. Entrambi i complessi immobiliari sono collocati a Firenze.

A tal fine la c.t.u. espletata ha consentito di verificare la valutazione dei patrimoni di F., sottostimato secondo la parte attrice, e della P.C., soprastimato, e la congruità o meno del rapporto di cambio, in modo da stabilire se ci sia stato o meno un danno per la BRE scaturito dalla diminuzione del valore della sua partecipazione nella società incorporante.

Con riferimento alla valutazione del complesso immobiliare ubicato nell'ex area Sime, di proprietà della P.C. s.r.l., il c.t.u. ha rilevato quanto segue.

L'immobile è posizionato in una zona di tipo residenziale ad ovest della città, ben fornita di servizi (trasporto pubblico, scuole, asili e negozi al dettaglio) e di collegamenti alla viabilità cittadina (è possibile che consente di raggiungere facilmente sia il centro della città, che le strade di comunicazione che conducono all'aeroporto e alle autostrade). La convenuta rileva poi che la zona è tutt'altro che marginale, data l'ubicazione della nuova sede del Tribunale di Firenze.

Per determinare il valore da dare al complesso immobiliare (in corso di avanzata realizzazione) è stato usato il metodo sintetico-comparativo mediante il quale è stato individuato un valore pari ad € 3.300,00 mq.

Il valore totale è stato fatto individuato con riferimento alla percentuale di lavori completati al 31/12/2006, che è stata accertata facendo riferimento al contratto d'appalto ed agli stati di avanzamento dei lavori liquidati a tale data, giungendo alla conclusione che all'epoca fosse stato realizzato il 73,37% dei lavori.

Alla luce di tali calcoli il c.t.u. è pervenuto a valutare il patrimonio immobiliare della P.C. in € 78.463.858,99.

Il patrimonio immobiliare di F., sempre alla data del 31/12/2006, era invece costituito dall'ex area Fiat: si trattava di un'area in cui era preesistente un complesso immobiliare demolito in vista della futura ricostruzione di un nuovo complesso.

Il c.t.u. rileva che l'ubicazione di tale immobile è semicentrale, con un buon collegamento con il centro cittadino e con la stazione ferroviaria, nonché con l'autostrada e le principali vie di comunicazione urbane e interurbane, data la collocazione sui viali di circonvallazione.

Trattandosi di valutare un immobile interessato da un'opera di ristrutturazione urbanistica da effettuare previa la demolizione dell'edificio esistente, in vista della realizzazione di un complesso immobiliare ad uso ricettivo-residenziale-commerciale da costruire ex novo il metodo usato è stato quello relativo al valore di trasformazione.

Come rilevato nella c.t.u.: *“La stima analitica, basata sul valore di trasformazione, parte dal presupposto di considerare l'area edificabile come un bene di produzione dal quale, con l'applicazione di un capitale equivalente al costo di trasformazione, si ottiene il prodotto edilizio.”* Tale calcolo deve, tuttavia tenere conto, secondo il c.t.u., del fatto che: *“il più probabile valore di mercato di un'area fabbricabile, risulterà dal più probabile valore di mercato del fabbricato finito che potrà essere realizzato sulla stessa, diminuito del costo di costruzione comprensivo di interessi e del «profitto normale», scontando*

*all'attualità, la differenza derivata in previsione della durata della trasformazione, e cioè del tempo di costruzione."*

Alla luce dei calcoli effettuati dal c.t.u. secondo il criterio indicato è risultato che il valore del patrimonio immobiliare di F. è pari ad € 50.473.997,69.

In base alle risultanze dei patrimoni immobiliari delle società partecipanti alla fusione è scaturito che il valore del patrimonio netto rettificato delle stesse, alla data del 31/12/2006, era di € 10.576.636,63, per la P.C., e di € 15.582.598,45, per F.. Sommati i due patrimoni si è ottenuto il valore complessivo (€ 26.159.235,08), con la conseguenza che il valore relativo delle società è risultato essere pari al 59,57% per F. e 40,43% per la P.C., mentre il rapporto di cambio è stato individuato in 58,8843 (nel senso di assegnare ai soci della società incorporata n. 58,8843 azioni, del valore nominale di 1 Euro, in sostituzione di ogni quota del valore nominale di 1 Euro, posseduta nella società P.C. S.r.l.). Tale valore è pertanto superiore a quello di 48,5668 calcolato nella relazione ex art. 2501 quinquies c.c. dagli amministratori, con la conseguenza che a seguito della riorganizzazione societaria risultante dalla fusione i soci della F. (società incorporante) non hanno subito alcun danno patrimoniale, dato che non è diminuito il valore della loro partecipazione in conseguenza di un rapporto di cambio sfavorevole.

I calcoli effettuati dal c.t.u., partendo dalla valutazione del patrimonio immobiliare di proprietà della F. e della P.C. hanno consentito di pervenire ad un rapporto di cambio di poco superiore a quello indicato dall'organo amministrativo.

È stato pertanto accertato che il rapporto di cambio è stato correttamente individuato dall'organo amministrativo, in misura tale cioè da non aver leso di diritti del socio di minoranza BRE.

Non sussistono pertanto le violazioni denunciate degli artt. 2501 ter, quinquies e sexies c.c. e la delibera assembleare di fusione ed il successivo atto di fusione non presentano profili di invalidità derivata suscettibili di dare luogo al risarcimento del danno ai sensi dell'art. 2504 quater, II comma, c.c.

La domanda di risarcimento dei danni, alla quale è stata limitata l'azione intentata contro la F., una volta risultata l'inammissibilità della domanda di invalidità della delibera assembleare a seguito dell'iscrizione dell'atto di fusione presso il registro delle imprese, è infondata e deve essere pertanto rigettata.

Le spese del presente giudizio, in virtù del principio di soccombenza devono essere poste a carico della BRE.

**P.Q.M.**

Il Tribunale di Prato in composizione collegiale, definitivamente pronunciando, ogni altra domanda ed eccezione respinta,

rigetta la domanda di risarcimento dei danni proposta da B. Real Estate s.p.a. contro F. s.p.a.;

condanna B. Real Estate s.p.a. a pagare a F. s.p.a. le spese del presente giudizio che si liquidano in € 3711,00 per diritti, € 12.000,00 per onorari, oltre spese generali, I.V.A. e c.a.p. di legge.

Così deciso nella camera di consiglio del 4 maggio 2011.

*Il Presidente*

*Dr. Francesco Antonio Genovese*

*Il Giudice relatore ed estensore*

*Dr.ssa Raffaella Brogi*

III CASO.it