

Ciò vuol dire che i motivi non sono stati punto esaminati, in violazione del principio di corrispondenza tra il chiesto ed il pronunciato.

5. – Accolti il ricorso principale e quelli incidentali, la sentenza è cassata e rinviata alla Corte d'appello di Milano in diversa composizione, che si atterrà a quanto dianzi

indicato e provvederà anche alla liquidazione delle spese di lite del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

accoglie il ricorso principale e quelli incidentali, cassa la sentenza impugnata e rinvia anche per le spese alla Corte d'appello di Milano in diversa composizione. – *Omissis*.

Private enforcement per mancata OPA e risarcimento del danno per perdita di *chance*

Rita Rolli*

La sentenza della Cassazione 25 luglio 2018, n. 19741 affronta il caso del risarcimento del danno da mancata OPA nella nota vicenda Fondiaria-Sai. La Suprema Corte aderisce all'orientamento consolidato che ammette la risarcibilità di tale danno e si focalizza sul *quantum* del risarcimento. Il presente contributo analizza i criteri indicati dalla Corte di Cassazione ai fini della determinazione del danno risarcibile: in particolare, si effettua una disamina critica della natura del danno, concentrandosi sulle applicazioni, nel caso di specie, del danno da perdita di *chance* e della *compensatio lucri cum damno*.

Il caso Fondiaria-Sai

La sentenza della Cassazione si pronuncia su uno dei molteplici casi susseguenti alla mancata OPA obbligatoria nella scalata di Sai a La Fondiaria nel 2002 che ha dato seguito alla creazione di Fonsai, oggi UnipolSai.

La pronuncia si incentra sul profilo del *quantum* del danno risarcibile per perdita di *chance* a favore dell'azionista di minoranza per il mancato lancio di un'offerta pubblica di acquisto, ma presuppone alcuni aspetti in discussione nelle numerose sentenze di merito e di legittimità, che si sono pronunciate sulla vicenda, quali quello, oramai risolto, concernente l'esistenza del diritto al risarcimento per mancata OPA, la natura della relativa responsabilità, le modalità del risarcimento, sul cui sfondo sta la relazione nella presente materia tra i rimedi privatistici e le disposizioni del t.u.f. in tema di regolazione dei mercati finanziari.

Il caso è noto. Nel 2001 l'Isvap per varie ragioni negava autorizzazione a Sai a procedere all'acquisto da Montedison S.p.A., società controllata da Mediobanca, di un consistente pacchetto azionario della società assicuratrice La Fondiaria Assicurazioni S.p.A., anch'essa controllata da Mediobanca, a condizioni molto favorevoli per la venditrice e penalizzanti per Sai in termini di prezzo e rischio contrattuali. L'operazione veniva allora diversamente configurata e si realizzava grazie all'intervento di tre soggetti diversi, cd. cavalieri bianchi, i quali il 18 febbraio 2002, nell'interesse di Sai e della sua controllante Premafin, acquistavano la partecipazione in La Fondiaria, che successivamente si fondeva nel 2002 con la stessa Sai, con nascita della nuova società Fondiaria-Sai (Fonsai).

Nel corso della predetta operazione Consob con propri comunicati stampa infine negava il perdurare di un acquisto di "concerto" tra Sai e Mediobanca

finalizzato al controllo di La Fondiaria e che, dunque, venisse superata la soglia del 30% prevista dall'art. 106 t.u.f. al cui raggiungimento era collegato l'obbligo di OPA.

Senonché, una successiva indagine dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (AGCM) riteneva sussistente il predetto concerto e Consob nel dicembre 2002, ancorché successivamente alla fusione, riconosceva dai controlli effettuati il "concerto" tra Mediobanca e Sai-Premafin, poi realizzato con l'interposizione dei "cavalieri bianchi", che era stato denunciato dalle minoranze ed aveva determinato il superamento della soglia del 30%.

Data l'evoluzione della vicenda, Consob, accertata la violazione da parte di Mediobanca e Premafin, controllante di Sai, dell'obbligo di promuovere l'OPA, imponeva loro di dismettere la partecipazione in eccesso rispetto alla soglia del 30% del capitale della società *target*, chiarendo che, a seguito della fusione, l'obbligo di alienare la partecipazione eccedente si sarebbe riversato, *pro rata* in ragione del rapporto di cambio, sulle azioni della società risultante dalla fusione già detenute da Premafin prima della fusione e su quelle ricevute in concambio da Mediobanca¹.

Accertata la mancata OPA, ne seguirono azioni da parte degli azionisti di minoranza di La Fondiaria volte ad ottenere il risarcimento del danno per la mancata OPA nei confronti dei soggetti che avevano omesso di promuovere l'offerta obbligatoria, al fine della condanna in solido delle società convenute.

L'OPA obbligatoria

Il tema dell'OPA si inserisce nel contesto generale del mercato ancor prima nel suo tessuto economico che giuridico.

Le società possono crescere in maniera organica sulla base della positiva *performance* nel mercato op-

* Il contributo è stato sottoposto, in forma anonima, alla valutazione di un *referee*.

¹ Cacchi Pessani, *Inadempimento dell'obbligo di opa e risarcimento del danno: il caso Sai-Fondiaria approda in Cassazione*, in

Giur. Comm., 2013, 793 e segg., il quale riporta che, eseguita la fusione, Premafin si fece carico di cedere la partecipazione eccedente indicata da Consob (circa il 9,9% della società risultante dalla fusione).