



REPUBBLICA ITALIANA
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
PRIMA SEZIONE CIVILE

Composta dagli Ill.mi Magistrati :

Mauro Di Marzio	Presidente
Silvia Vitro`	Consigliere
Massimo Falabella	Consigliere Rel.
Filippo D'Aquino	Consigliere
Paolo Fraulini	Consigliere

Oggetto:

Banche popolari e
banche di credito
cooperativo – Recesso
del socio – Limitazione
del diritto al rimborso
ex art. 28, comma
2-ter t.u.b.

13/05/2026 CC

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 6291 R.G. anno 2022 proposto da:

██████████ **p.l.c.**, rappresentata e difesa dall'avvocato
██████████, domiciliata presso l'avvocato ██████████;

ricorrente

contro

██████████ **s.p.a.**, rappresentata e difesa dall'avvocato
██████████;

controricorrente

avverso la sentenza n. 2480/2021 depositata il 30 luglio 2021 della
Corte di appello di Milano.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 13 maggio 2026
dal consigliere relatore Massimo Falabella.

FATTI DI CAUSA

1. – ██████████ p.l.c., fondo di investimento collettivo





di diritto maltese, titolare di 105.000 azioni della convenuta [REDACTED] s.p.a. al momento della trasformazione di questa da banca popolare in società per azioni, come da delibera del 10 ottobre 2015, ha agito in giudizio deducendo di aver esercitato il diritto di recesso in data 23 ottobre 2015, al prezzo del titolo azionario, per come determinato dalla banca in sede di delibera della modifica statutaria, di euro 7,28; ha rilevato che le azioni offerte in opzione ai soci e poi messe in vendita sul mercato regolamentato, a norma dell'art. 2437-*quater* c.c., erano state solo in minima parte collocate, tanto che, a seguito di delibera del consiglio di sorveglianza del 18 febbraio 2016, i restanti titoli azionari erano rientrati nella disponibilità di essa attrice. [REDACTED] ha prospettato l'illegittimità della richiamata delibera del consiglio di sorveglianza e del comportamento complessivo della banca, siccome lesivi del suo diritto di recesso, chiedendo si accertasse che le spettava il rimborso di tutte le azioni per le quali era stato esercitato l'*exit*, oltre che la condanna della controparte al risarcimento del danno. Ha assunto, in sintesi, che l'operato di [REDACTED] non era stato conforme alla disciplina di riforma delle banche popolari: ha rilevato che l'art. 28, comma 2-*ter* t.u.b. prevedeva che potesse essere limitato, secondo quanto stabilito dalla Banca d'Italia, il diritto al rimborso delle azioni del socio receduto laddove fosse «*necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca*» e che, in attuazione di tale norma, la circolare della Banca d'Italia n. [REDACTED] del 17 dicembre 2013 aveva previsto che le banche popolari, in occasione della loro trasformazione in società per azioni, avessero la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte, e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni del socio uscente per recesso, secondo quanto previsto dalla disciplina prudenziale applicabile. L'istante ha evidenziato che un'interpretazione costituzionalmente orientata della detta disciplina imponeva di ritenere consentita alla banca la sola limitazione temporale dell'esigibilità del credito al rimborso delle azioni per le quali era stato





esercitato il recesso, laddove la banca convenuta aveva di contro predeterminato in modo discutibile la soglia al di sotto della quale il coefficiente di capitale primario di Classe I non avrebbe potuto scendere per effetto del rimborso delle azioni; in tal modo la banca aveva illegittimamente escluso, in violazione degli artt. 42 e 47 Cost., il diritto di recesso di essa attrice quanto alle azioni ritenute non rimborsabili in applicazione di un limite arbitrariamente indicato, così imponendo un recesso parziale e costringendo la stessa istante a rimanere socia per un quantitativo di azioni diverso da quello originariamente posseduto.

■ ha quindi agito per ottenere la condanna di controparte al pagamento della somma corrispondente al valore delle azioni non rimborsate e al risarcimento del danno sofferto per il mancato tempestivo rimborso.

Ha resistito alla domanda ■

Il Tribunale di Milano, con sentenza del 9 settembre 2019, dopo aver evidenziato che la banca popolare, al momento della sua trasformazione in società per azioni, ha la facoltà di limitare il diritto al rimborso del socio receduto al fine di assicurare le condizioni patrimoniali dell'istituto, come valutate dall'organo amministrativo secondo i parametri indicati dall'autorità di vigilanza, ha osservato che le censure sollevate della società attrice in relazione alla pretesa illegittimità costituzionale della disciplina speciale cui avevano dato attuazione la clausola statutaria e la delibera del consiglio di sorveglianza, risultavano infondate alla luce della pronuncia della Corte costituzionale che aveva ritenuto legittima la regolamentazione relativa alla limitazione del diritto di rimborso in funzione della necessità di soddisfare esigenze prudenziali quanto alla patrimonializzazione dell'istituto di credito. Secondo il Tribunale, poi, il socio receduto che lamenta una illegittima limitazione quantitativa del diritto al rimborso per l'applicazione arbitraria di parametri restrittivi non funzionali alle esigenze di conservazione del patrimonio della banca, pur non potendo





invocare una tutela «reale», del diritto di recesso, pretendendo il rimborso delle azioni che gli siano state restituite a conclusione del procedimento attivato con la sua manifestazione di volontà di recedere, ha diritto al risarcimento del danno per equivalente, dimostrando di aver sofferto un pregiudizio dalla conservazione della proprietà delle azioni che gli è stata imposta. Ha affermato il Tribunale che, nel caso in esame, l'attrice si era limitata a lamentare di aver subito un danno esattamente corrispondente alla somma che avrebbe dovuto percepire a titolo di rimborso, con ciò trascurando il dato della conservata disponibilità dei titoli e la conseguente possibilità di ricevere un lucro dal rialzo dei medesimi; il Giudice di primo grado ha poi escluso il risarcimento del danno da ritardo nella restituzione delle azioni non rimborsate, posto che [REDACTED] aveva deciso di continuare ad esporsi alle oscillazioni di valore del titolo anche nel periodo successivo al momento in cui era stata deliberata la limitazione del rimborso.

2. — La pronuncia è stata impugnata da [REDACTED]

Con la sentenza di appello, resa il 30 luglio 2021 nei confronti di [REDACTED] s.p.a., in cui si è fusa per incorporazione [REDACTED] il gravame di [REDACTED] è stato integralmente respinto.

3. — Ricorre per cassazione, con sei motivi, [REDACTED] Resiste con controricorso [REDACTED] Sono state depositate memorie.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. — Col primo motivo viene dedotta la violazione e falsa applicazione degli artt. 1218 e 2043 c.c. nella parte in cui tali norme «attribuiscono autonoma rilevanza all'illecito, anche a prescindere da un danno risarcibile». Si lamenta che la Corte territoriale abbia anteposto l'accertamento del danno risarcibile alla verifica giudiziale circa l'esistenza di un atto illecito generatore del danno, «capovolgendo totalmente il rapporto di pregiudizialità esistente tra le due fattispecie». In tal modo, il Giudice distrettuale avrebbe omesso di indagare il merito del contegno tenuto dalla banca, sul presupposto, ritenuto errato, che,





non risultando provato tempestivamente in giudizio un danno risarcibile, ogni considerazione sull'esistenza dell'illecito dovesse per ciò solo considerarsi assorbita.

Col secondo mezzo si denuncia la violazione degli artt. 100, 112 e 276 c.p.c., nonché dei principi di economia processuale e di ragionevole durata del giudizio di cui al combinato disposto degli artt. 24 e 111 Cost. nella parte cui la Corte di appello ha dichiarato assorbita ogni questione relativa all'illegittimità della soglia *floor* arbitrariamente fissata dalla banca per limitare il diritto al recesso (e al rimborso) dei soci. Viene lamentato che il Giudice del gravame, col negare il diritto di ██████ ad ottenere una pronuncia di accertamento della mera esistenza dell'illecito, abbia in primo luogo «violato il principio dell'interesse ad agire di cui all'art. 100 c.p.c.»; la Corte avrebbe inoltre mancato di prestare osservanza al dettato dell'art. 112 c.p.c., posto che fin dal giudizio di primo grado ██████ aveva proposto un'autonoma domanda di accertamento dell'illegittimità del contegno della banca: domanda rispetto alla quale risultavano consequenziali quelle risarcitorie. Si deduce, altresì, che la Corte di appello avrebbe, con la pronuncia, disatteso l'ordine di trattazione delle questioni di cui all'art. 276 c.p.c. e «violato il principio di economia processuale discendente dalle norme di cui agli artt. 24 e 111 Cost.».

Col terzo motivo di ricorso si oppone la violazione e falsa applicazione della disciplina in tema di danno da perdita di *chance* per illegittima limitazione al diritto di recesso. La pronuncia di appello risulterebbe errata nella parte in cui, rigettando l'ottavo motivo di appello formulato da ██████ avrebbe ritenuto necessario, ai fini della configurazione del danno risarcibile, la perdita della titolarità delle azioni, con ciò escludendo il danno da perdita di *chance* derivante *tout court* dalla illegittima limitazione del diritto al disinvestimento, in analogia con quanto previsto da consolidata giurisprudenza, anche di questa Corte, in tema di OPA (offerta pubblica di acquisto). Si deduce





che l'esistenza di un danno risarcibile per illegittima limitazione del diritto al disinvestimento sotto forma, nella fattispecie, di diritto al rimborso delle azioni oggetto di recesso, discende dalla sola illegittima limitazione di tale diritto, mentre il mantenimento delle azioni nella titolarità del socio che abbia visto ingiustamente limitato il proprio diritto di recesso non incide sulla configurabilità del danno, ma unicamente sulla determinazione del *quantum* risarcibile. La ricorrente individua un dato «unificante» che consente l'applicazione analogica dei principi elaborati dalla giurisprudenza in materia di OPA al caso oggetto di controversia: esso sarebbe «da ravvisarsi nel diritto al disinvestimento che entrambe le discipline assicurano al socio che non intenda rimanere parte della compagine societaria a fronte del cambiamento relativo all'assetto organizzativo o alla forma giuridica societaria».

Il quarto motivo prospetta la violazione dell'art. 345 c.p.c.. Ci si duole che la Corte di merito abbia ritenuto tardiva la produzione, in appello, di documenti comprovanti l'avvenuta cessione di tutte le azioni oggetto del giudizio. Si deduce, al riguardo, che gli scritti in questione erano di formazione successiva all'udienza di precisazione delle conclusioni di primo grado, onde non avrebbero potuto prodursi avanti al Tribunale.

Col quinto mezzo la sentenza impugnata è censurata per l'omesso esame di un fatto decisivo. Tale fatto è individuato nel *delisting* di ██████████ il quale era stato dedotto con la comparsa conclusionale di appello: da tale circostanza, secondo la ricorrente, il Giudice del gravame «avrebbe dovuto far discendere che, anche qualora non le avesse volontariamente vendute sul mercato, ██████████ avrebbe comunque perso la titolarità delle azioni per cui è causa nel corso del presente giudizio, con conseguente definitiva (e incontestabile) cristallizzazione dell'*an* e del *quantum debeatur*».

Il sesto motivo oppone la violazione dell'art. 112 c.p.c. per avere





la Corte di appello «illegittimamente dichiarato assorbita ogni domanda, eccezione, allegazione, difesa e istanza istruttoria ulteriore rispetto a quella relativa alla (asseritamente mancata) prova dell'esistenza di un danno risarcibile». In particolare, si lamenta che la Corte distrettuale non si sia pronunciata sulle domande, i motivi di appello e i mezzi istruttori relativi all'accertamento dell'illegittimità dei criteri e delle soglie utilizzati per addivenire alla limitazione del diritto di recesso di [REDACTED] imposto dalla banca, e sull'autonoma domanda subordinata di condanna della banca al risarcimento del danno da ritardo nella restituzione delle azioni.

2. — Occorre anzitutto prendere in esame l'eccezione pregiudiziale sollevata dalla banca controricorrente, la quale ha opposto che i motivi di ricorso sarebbero carenti di specificità e che, in particolare, con riguardo al terzo mezzo, sarebbe stata omessa l'indicazione della norma di diritto di cui è stata lamentata la violazione e falsa applicazione.

3. — L'eccezione va disattesa.

Si osserva che tutti i motivi di ricorso recano la formulazione di censure puntuali e circostanziate.

D'altro canto, per la giurisprudenza risalente di questa S.C., la disposizione dell'art. 366, n. 4, c.p.c., secondo cui il ricorso per la cassazione deve contenere, a pena di inammissibilità, l'indicazione delle norme di diritto che si assumono violate, va interpretato nel senso che tale indicazione è richiesta al solo fine di chiarire il contenuto dei motivi per i quali si chiede la cassazione della sentenza, sicché, ove si possa identificare il contenuto delle censure attraverso le ragioni prospettate dal ricorrente, il profilo sostanziale dell'atto deve prevalere su quello formale e l'omessa o erronea indicazione degli articoli di legge viene a perdere ogni rilevanza (per tutte: Cass. 18 maggio 1998, n. 4962; Cass. 20 maggio 1997, n. 4860; Cass. 20 maggio 1997, n. 4859; Cass. 20 maggio 1997, n. 4857; Cass. 16 gennaio 1996, n. 301). L'indicazione





delle specifiche disposizioni che si intendono erroneamente applicate non è dunque richiesta ove l'impugnazione consenta di individuare il principio di diritto che si assume violato (Cass. 14 giugno 2006, n. 13721; nel senso che ai fini dell'ammissibilità del ricorso per cassazione per erronea o falsa applicazione di norma di diritto non è necessaria l'indicazione delle norme di legge violate, laddove il ricorrente indichi per quale ragione giuridica la decisione impugnata sia in contrasto con la legge e perciò svolga argomenti dal cui insieme sia consentito desumere quali norme o principi di diritto sono violati, Cass. 2 luglio 2004, n. 12127; entrambe le pronunce da ultimo citate sono richiamate da Cass. Sez. U. 30 giugno 2009, n. 15232, in cui è ribadito che il profilo sostanziale dell'atto deve prevalere sulle carenze formali dello stesso). Questa linea di pensiero è stata ripresa da Cass. 20 settembre 2017, n. 21819, secondo cui non è inammissibile l'impugnazione per omessa indicazione delle norme di legge che si assumono violate, la cui presenza non costituisce requisito autonomo ed imprescindibile del ricorso, ma è solo funzionale a chiarirne il contenuto e a identificare i limiti della censura formulata: con tale pronuncia si è dunque precisato che l'assenza di indicazione denunciata in questa sede da [REDACTED] [REDACTED] può comportare l'inammissibilità della singola doglianza solo se gli argomenti addotti dal ricorrente non consentano di individuare le norme e i principi di diritto asseritamente trasgrediti, precludendo la delimitazione delle questioni sollevate (in senso conforme, tra le tante pronunce non massimate in CED sul punto, cfr., di recente: Cass. 17 ottobre 2025, n. 27719; Cass. 9 marzo 2025, n. 6250; Cass. 1 agosto 2024, n. 21683).

Nel caso in esame, la ricorrente ha lamentato la mancata applicazione dei principi in tema di perdita di *chance* elaborati, nella fattispecie del danno derivante dall'inadempimento dell'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, dalla giurisprudenza di questa Corte: tanto consente di comprendere quale sia il profilo giuridico





investito dalla doglianza sollevata col terzo motivo di ricorso, il quale deve reputarsi perciò ammissibile, al pari degli altri mezzi di censura.

4. — La controversia trae innesco dalla limitazione del diritto di rimborso delle azioni opposta da ■■■■■ ■■■■■ all'odierna ricorrente nell'occasione in cui quest'ultima, a fronte della trasformazione dell'istituto di credito cooperativo in società per azioni — per avere l'attivo della banca superato la soglia degli 8 miliardi di euro (art. 29, comma 2-*bis*, t.u.b.) — ebbe ad esercitare il recesso richiedendo che le 105.000 azioni di cui era titolare le fossero rimborsate al prezzo unitario, determinato dalla banca in sede di modifica statutaria, di euro 7,28.

5. — La limitazione del rimborso è stata disposta a norma dell'art. 28, comma 2-*ter*, t.u.b. che così dispone: «*Nelle banche popolari e nelle banche di credito cooperativo il diritto al rimborso delle azioni nel caso di recesso, anche a seguito di trasformazione, morte o esclusione del socio, è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge, laddove ciò sia necessario ad assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca. Agli stessi fini, la Banca d'Italia può limitare il diritto al rimborso degli altri strumenti di capitale emessi*». Nel dettaglio, la circolare della Banca d'Italia n. ■■■■■ del 17 dicembre 2013 ha previsto che lo statuto della banca popolare e della banca di credito cooperativo attribuisce all'organo con funzione di supervisione strategica, su proposta dell'organo con funzione di gestione, sentito l'organo con funzione di controllo, la facoltà di limitare o rinviare, in tutto o in parte e senza limiti di tempo, il rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale del socio uscente per recesso (anche in caso di trasformazione), esclusione o morte, secondo quanto previsto dalla disciplina prudenziale applicabile: facoltà appunto attribuita, ai sensi dell'articolo 28, comma 2-*ter*, t.u.b. anche in deroga alle disposizioni del codice civile in materia e ad altre norme di legge; l'organo con





funzione di supervisione strategica assume, poi, le proprie determinazioni sull'estensione del rinvio e sulla misura della limitazione del rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale tenendo conto della situazione prudenziale della banca: in particolare, ai fini della decisione l'organo valuta la complessiva situazione finanziaria, di liquidità e di solvibilità della banca o del gruppo bancario e l'importo del capitale primario di classe 1, del capitale di classe 1 e del capitale totale in rapporto ad alcuni requisiti specificamente richiesti. Sul punto, il provvedimento della Banca d'Italia recepisce le indicazioni contenute nell'art. 10, paragrafo 3, del reg. (UE) n. 241/2014.

6. — Tale normativa è stata sospettata di incostituzionalità, ma ritenuta poi conforme alla Carta fondamentale.

Secondo il Giudice delle leggi la richiamata regolamentazione prevede, infatti, che il rimborso possa essere limitato dalla banca, *«ma solo se, nella misura e nello stretto tempo in cui ciò sia necessario per soddisfare le esigenze prudenziali»*; in tal senso, la normativa in esame impone agli amministratori *«il dovere di verificare periodicamente la situazione prudenziale della banca e la permanenza delle condizioni che hanno imposto l'adozione delle misure limitative del rimborso e di provvedere ove esse siano venute meno»*; e così, *«nel caso di rinvio del rimborso, una volta che si sia accertato il venire meno degli elementi che hanno giustificato il differimento, il credito del recedente si deve considerare esigibile»*, mentre la limitazione quantitativa *«deve condurre alla conservazione dei titoli non rimborsati in capo al recedente, che si vedrà in questo modo reintegrato nel suo status e nel valore patrimoniale della partecipazione»*: in conseguenza, *«il socio recedente non subisce alcuna perdita definitiva del valore delle azioni di cui sia limitato il rimborso»*; d'altro canto, *«la previsione legislativa dell'obbligo dell'organo di gestione strategica di tenere conto della situazione prudenziale della banca nell'adozione delle scelte di limitazione del rimborso del socio recedente comporta che la sua scelta*





debba essere motivata con riferimento alle descritte esigenze, con la conseguenza che l'operato della banca potrà essere sindacato in sede giudiziaria a tutela della posizione del socio» (Corte cost., sentenza n. 99 del 2018, § 5.4).

7. — Il tema della contestabilità in sede giurisdizionale dell'operato della banca affiora anche nella giurisprudenza unionale, come ricordato nella sentenza impugnata: va richiamato, al riguardo, l'arresto della Corte di giustizia per cui la richiamata disciplina relativa ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e gli artt. 16 e 17 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea devono essere interpretati nel senso che essi non ostano alla normativa di uno Stato membro che vieta alle banche popolari stabilite nel territorio di quest'ultimo di rifiutare il rimborso degli strumenti di capitale, ma che *«consente a tali banche di rinviare per un periodo illimitato il rimborso della quota del socio recedente e di limitare in tutto o in parte l'importo di tale rimborso, a condizione che i limiti di rimborso decisi nell'esercizio di tale facoltà non eccedano quanto necessario, tenuto conto della situazione prudenziale di dette banche, al fine di garantire che gli strumenti di capitale da esse emessi siano considerati strumenti del capitale primario di classe 1, alla luce, in particolare, degli elementi di cui all'articolo 10, paragrafo 3, del regolamento delegato n. 241/2014, circostanza che spetta al giudice del rinvio verificare»* (Corte giust. UE 16 luglio 2020, C-686/18, OC e a. contro Banca d'Italia).

8. — La Corte di appello, dopo aver rilevato che il socio recedente aveva diritto a una tutela risarcitoria ove avesse dimostrato «di aver subito un danno derivante da un'illecita condotta da parte dell'istituto bancario» e che, quindi, la verifica della legittimità o meno dell'operato di ██████████ era «oggetto specifico del sindacato in sede giudiziaria», secondo quanto puntualmente evidenziato dalla Corte costituzionale, ha ritenuto che la controversia potesse essere definita sulla base della ragione più liquida e che, in tale prospettiva, dovesse conferirsi rilievo





assorbente alla concreta insussistenza del danno risarcibile.

Occorre qui premettere che, come ricordato nella sentenza impugnata, [REDACTED] aveva dedotto che il rimborso avrebbe dovuto attuarsi al prezzo unitario di euro 7,2888, allorquando il titolo azionario quotava euro 7,065. L'odierna ricorrente ha dedotto, in appello, che i titoli erano stati venduti dopo l'udienza di precisazione delle conclusioni in primo grado a un prezzo di gran lunga inferiore in tre diverse *tranche*, al prezzo unitario rispettivamente di euro 2,4258, di euro 2,6038 e di euro 2,5888, con ciò prospettando il danno dipendente dalla differenza tra l'importo che la banca avrebbe dovuto rimborsargli in ragione dell'attuato recesso e il corrispettivo percepito.

La Corte territoriale ha evidenziato che non poteva tenersi conto della documentazione, da parte dell'appellante, della detta cessione: ha rilevato che, pur trattandosi di documenti di formazione successiva (al maturarsi delle preclusioni maturate in primo grado, è da intendere), «gli stessi integrerebbero, nella prospettazione della parte appellante, il danno non provato nei termini istruttori previsti dal codice di rito».

Il Giudice distrettuale ha poi escluso che il danno fosse stato altrimenti dimostrato, non avendo [REDACTED] proceduto alla vendita sul mercato delle azioni al prezzo di euro 7,065, praticato sul mercato all'epoca dell'esercizio del recesso. Non si poteva, a suo avviso, «prescindere dalla prova di avere subito un danno, mediante la vendita delle azioni a un prezzo inferiore al valore di recesso». Ha spiegato la Corte di appello: «Solo in presenza di tale danno [...] ha ragione di darsi ingresso ad un approfondito sindacato in sede giudiziaria, volto a verificare la correttezza delle determinazioni assunte, in ossequio alla normativa italiana ed europea sopra citate e sulla base della circolare della Banca d'Italia n. [REDACTED] del 17 dicembre 2013, come aggiornata. Nel caso in esame, invece, [REDACTED] [REDACTED] ha detenuto le azioni *de quibus* per ben tre anni, ossia sino al luglio 2019, allorché si è determinata a procedere alla vendita».





9. — Questo ordine di considerazioni non può condividersi, in quanto associa il risarcimento del danno a una condizione — la vendita delle azioni sul mercato a un prezzo peggiore rispetto a quello quantificato ai fini del recesso (da determinarsi a norma dell'art. 2437-ter c.c.) — che non deve necessariamente ricorrere. Infatti, integra, per certo, un danno patrimoniale anche il mancato guadagno conseguente all'impossibilità di ottenere il rimborso dei titoli azionari al prezzo, stabilito per il recesso, che sia più conveniente rispetto a quello di mercato.

La conclusione è confermata dalla giurisprudenza di legittimità che si è venuta a formare in tema di liquidazione del danno per mancato lancio di OPA obbligatoria. È utile rammentare, in proposito, che, con riguardo al danno sofferto dal socio di società per azioni quotata su di un mercato regolamentato nel caso in cui risulti inadempito l'obbligo di offerta pubblica di acquisto totalitaria, ai sensi dell'art. 106 t.u.f., gravante a carico dell'acquirente del pacchetto azionario che superi la soglia del 30 per cento, questa Corte ha ritenuto che il risarcimento spettante all'azionista cui l'offerta avrebbe dovuto essere rivolta «*va determinato raffrontando il prezzo di rimborso delle azioni in caso di OPA con il loro valore effettivo, ritratto dalle risultanze di borsa*», aggiungendo, poi, che deve aversi riguardo al successivo andamento del titolo nell'arco temporale intercorrente tra il giorno in cui si è consumato l'inadempimento dell'obbligo e quello del disinvestimento, se vi è stato, o, in caso contrario, della proposizione della domanda risarcitoria (Cass. 25 luglio 2018, n. 19741).

È del tutto evidente, dunque, che anche in questa particolare ipotesi, il danno sofferto dall'azionista non è necessariamente correlato alle conseguenze economiche (negative) determinate dalla dismissione del titolo in epoca successiva all'inosservanza dell'obbligo posto a fondamento dell'azione (nel caso in questione un obbligo *ex lege*, produttivo di responsabilità contrattuale: Cass. 10 agosto 2012, n.





14392; Cass. 26 settembre 2013, n. 22099).

Va piuttosto rimarcato che nella fattispecie del mancato lancio dell'OPA la lesione patrimoniale subita consiste nell'aver perso una possibilità, o un'opzione d'acquisto, che l'offerta pubblica avrebbe dovuto assicurare e che, proprio in quanto l'offerta non v'è stata, non è mai invece venuta ad esistenza: sicché il pregiudizio patito «*ha ad oggetto un'entità patrimoniale a sé stante, suscettibile di autonoma valutazione economica*» (Cass. 10 agosto 2012, n. 14392, cit., in motivazione). In altri termini, quel che viene in esame, in tale fattispecie, è l'opportunità di disinvestimento offerta dall'OPA obbligatoria e il *quantum* risarcibile dipende dal valore di mercato dell'opzione *put* spettante all'azionista di minoranza. Il danno è pertanto legato a una mera opportunità, a una *chance*: come è stato notato, sarebbe arbitrario far coincidere «*in modo necessario ed automatico tale pregiudizio con il risultato economico della vendita azionaria*» che sarebbe stata posta in atto se l'offerta vi fosse stata e fosse stata accettata, «*perché un conto è la possibilità di stipulare un contratto altro conto è l'averlo effettivamente stipulato*» (Cass. 10 agosto 2012, n. 14392, cit., in motivazione). Quel che compete agli azionisti, nel caso di inadempimento dell'obbligo di proporre l'offerta pubblica di acquisto ex art. 106 t.u.f. è, dunque, il risarcimento del danno patrimoniale sofferto in conseguenza della perdita di *chance* di disinvestimento che l'OPA avrebbe loro assicurato (Cass. 25 luglio 2018, n. 19741, cit.).

Nell'ipotesi del mancato rimborso delle azioni a seguito del valido esercizio del recesso, non viene, invece, in questione una vera e propria perdita di *chance*: il danno insorto, nella prospettiva della ragione più liquida assunta dalla Corte di appello — data dalla supposta illegittimità del denegato rimborso —, è rappresentato dalla differenza aritmetica tra il prezzo previsto per la restituzione dei titoli azionari e la quotazione degli stessi alla data dell'esercizio del recesso. Non è in gioco la perdita





di una mera opportunità di disinvestimento, ma la privazione economica conseguente all'illegittimo rifiuto della società di rimborsare le azioni a un prezzo predeterminato (nella specie quantificato dal comitato di sorveglianza) in presenza di un atto giuridico — il recesso — venuto realmente ad esistenza: atto giuridico da cui discende l'obbligo, da parte della società, di liquidare i titoli a quelle precise condizioni.

È solo da aggiungere che, anche in questa specifica evenienza, il danno va determinato nel rispetto delle comuni regole civilistiche che ne governano la quantificazione. In conseguenza, per un verso, deve tendenzialmente escludersi che la società debba rispondere del deprezzamento del titolo maturato dopo il recesso, visto che il risarcimento del danno per l'inadempimento comprende la perdita subita e il mancato guadagno «*in quanto ne siano conseguenza immediata e diretta*» (art. 1223 c.c.). Per altro verso, il risarcimento stesso va nondimeno ridotto o del tutto escluso ove ricorrano le condizioni della *compensatio lucri cum damno*: in particolare, il differenziale tra il prezzo del rimborso e il valore di mercato non potrà comporre il danno risarcibile nella misura in cui sia assorbito da successivi rialzi del titolo.

10. — Nei termini che si sono indicati il terzo motivo va dunque accolto. Ha errato la Corte di appello a ritenere che il danno da ristorare dipendesse dall'avvenuta dismissione delle azioni per le quali era stato esercitato il recesso.

11. — Il primo, il secondo e il sesto motivo, che possono essere trattati congiuntamente, vanno parimenti accolti nei sensi di cui appresso.

12. — Con tali motivi la ricorrente lamenta, in sintesi, che la Corte territoriale abbia mancato di esaminare il tema dell'*an debeat*, che aveva precedenza, sul piano logico-giuridico, rispetto a quello del danno risarcibile: contesta alla Corte di merito, da diverse angolazioni, di aver pretermesso l'accertamento dell'illiceità della limitazione del diritto al





rimborso conseguente all'attuato recesso.

Una tale doglianza, nella speciale evenienza prospettata, è da ricondurre al vizio di motivazione, come subito si dirà, e tanto consente di ritenere che i mezzi di censura in questione debbano essere accolti.

Secondo quanto è ben noto, in applicazione del principio processuale della «ragione più liquida» — desumibile dagli artt. 24 e 111 Cost. —, la causa può essere decisa sulla base della questione ritenuta di più agevole soluzione, anche se logicamente subordinata, senza che sia necessario esaminare previamente le altre, imponendosi, a tutela di esigenze di economia processuale e di celerità del giudizio, un approccio interpretativo che comporti la verifica delle soluzioni sul piano dell'impatto operativo piuttosto che su quello della coerenza logico sistematica e sostituisca il profilo dell'evidenza a quello dell'ordine delle questioni da trattare ai sensi dell'art. 276 c.p.c. (per tutte: Cass. 9 gennaio 2019, n. 363; Cass. 11 maggio 2018, n. 11458). L'assorbimento non comporta un'omissione di pronuncia (se non in senso formale) in quanto, in realtà, la decisione assorbente permette di ravvisare la decisione implicita (di rigetto oppure di accoglimento) anche sulle questioni assorbite, la cui motivazione è proprio quella dell'assorbimento: in conseguenza, ove si escluda rispetto ad una certa questione proposta, la correttezza della valutazione di assorbimento, avendo questa costituito l'unica motivazione della decisione assunta, ne risulta il vizio di motivazione del tutto omessa (Cass. 19 dicembre 2019, n. 33764; Cass. 12 novembre 2018, n. 28995).

Ne consegue che, a prescindere da ogni ulteriore rilievo, la sentenza risulta viziata per aver reputato assorbente un argomento relativo al *quantum debeat* che invece non lo era: poiché il risarcimento del danno non poteva essere escluso in ragione della mancata vendita delle azioni, risultava doveroso motivare sull'*an debeat*.

13. — Il quarto e il quinto motivo restano invece assorbiti, in





quanto i fatti dedotti a fondamento di tali censure (la vendita dei titoli da parte di [REDACTED] e il *delisting* di [REDACTED] che risalgono ad epoca posteriore al recesso e, addirittura, alla proposizione della domanda attrice, non assumono rilievo ai fini della quantificazione del danno.

14. — In conclusione, vanno accolti i motivi primo, secondo, terzo e sesto, mentre il quarto e il quinto restano assorbiti.

La sentenza è cassata e la causa va rinviata alla Corte di appello di Milano, che deciderà in diversa composizione. Alla detta Corte è demandata la decisione sulle spese del giudizio di legittimità.

15. — La Corte del rinvio dovrà fare applicazione del seguente principio di diritto: «In tema di banche popolari e di banche di credito cooperativo, nel caso in cui il diritto di rimborso spettante al socio recedente sia illegittimamente limitato per l'erroneo apprezzamento della necessità di assicurare la computabilità delle azioni nel patrimonio di vigilanza di qualità primaria della banca, secondo quanto previsto dall'art. 28, comma 2-ter t.u.b., il diritto al risarcimento spettante al socio non dipende dalla dismissione delle azioni a condizioni deteriori rispetto a quelle che avrebbero dovuto essere applicate dalla banca, dovendo l'importo risarcibile essere comunque calcolato in ragione della differenza esistente tra il valore di liquidazione delle azioni determinato dall'istituto di credito e il valore di mercato delle stesse al momento in cui è stata posta in essere la condotta limitativa del diritto di rimborso, salva la *compensatio lucri cum damno* derivante dal successivo rialzo dei titoli restati nella disponibilità del socio».

P.Q.M.

La Corte

accoglie il primo, il secondo, il terzo e il sesto motivo e dichiara assorbiti i restanti; cassa la sentenza impugnata e rinvia la causa alla Corte di appello di Milano, in diversa composizione, anche per la statuizione sulle spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 1^a Sezione





Civile, in data 13 maggio 2026.

Il Presidente

Mauro Di Marzio

