

N. R.G. 8948/2017



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**TRIBUNALE ORDINARIO DI BRESCIA**

SEZIONE SPECIALIZZATA TRIBUNALE DELLE IMPRESE

Il Tribunale, in composizione collegiale nelle persone dei seguenti magistrati:

dott. Raffaele Del Porto	Presidente
dott. Alessia Busato	Giudice
dott. Lorenzo Lentini	Giudice Relatore

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

nella causa civile di I Grado iscritta al n. r.g. **8948/2017** promossa da:

**HÉLÈNE MARIE CRISTINE ZALESKI** (C.F. ZLSHNM65S48Z110L), con gli avv.ti  
**CONSIGLIO GABRIELE, CLERICI FRANCESCA, CAPRETTI MARIA e DAGNINO SIMONA**

attrice

contro

**ARGEPA S.P.A.** (C.F. 03199740980), con l'avv. **SCARPELLINI GINO MARIA**

convenuta

**CONCLUSIONI**

Per parte attrice:

“- **in via principale**

accertare la nullità della delibera di aumento di capitale sociale di Argepa e dell'intera Aucap di ricapitalizzazione ex art. 2379-ter c.c., per tutti i motivi esposti in atti e, per l'effetto, condannare Argepa, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, al risarcimento del danno subito dalla Dr.ssa Zaleski pari a € 29.070.992,41 o alla diversa somma, minore o maggiore, che sarà ritenuta di giustizia;

- **in via principale alternativa**

condannare Argepa, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, ai sensi dell'art. 2043 c.c. e/o dell'art. 1440 c.c. al risarcimento del danno subito dalla Dr.ssa Zaleski per la somma di € 29.070.992,41, data dalla differenza tra il credito della Dr.ssa Zaleski ante Aucap e il corretto aumento



di capitale rideterminato sulla base dei valori patrimoniali della Carlo Tassara al 31.12.210 o della diversa somma, minore o maggiore, che sarà ritenuta di giustizia;

**- in via subordinata**

nella denegata ipotesi di mancato accoglimento delle domande sopra svolte, accertare e dichiarare la nullità, ai sensi dell'art. 1418 c.c. e/o l'annullamento ex artt. 1439 ovvero 1429 c.c., della cessione del prestito Astelia, per tutti i motivi esposti in atti e, per l'effetto, condannare Argepa, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, a restituire alla Dr.ssa Zaleski il Credito (Prestito Astelia) di € 22.350.000, ovvero ai sensi dell'art. 1440 c.c. condannare Argepa, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, al risarcimento del danno per la somma di € 22.350.000 o della diversa somma, minore o maggiore, che sarà ritenuta di giustizia;

**gradatamente,**

dichiarare la nullità della cessione del prestito Astelia, ai sensi degli artt. 1110, 1160 e 1117 del Code Civil del Granducato di Lussemburgo e, per l'effetto, condannare Argepa, in persona del legale rappresentante *pro tempore*, a restituire alla Dr.ssa Zaleski il Credito (Prestito Astelia) di € 22.350.000;

**- in via istruttoria**

a) disporre CTU contabile volta ad accertare:

i) se la determinazione del sovrapprezzo delle azioni emesse da Argepa a seguito dell'aumento di capitale approvato in data 10 giugno 2011 sia conforme o meno ai principi normativi e contabili del Codice Civile, dell'OIC20 e dell'OIC21 e in caso di risposta negativa quale sia la corretta valutazione della partecipazione di Argepa in Carlo Tassara sulla base dei principi normativi e contabili del Codice Civile, dell'OIC20 e dell'OIC21 con riferimento al bilancio al 30.09.2010 ed alla situazione patrimoniale ed economica al 31.03.2011 assunta come riferimento per l'aumento di capitale approvato il 10.06.2011;

ii) se sulla base dei principi normativi e contabili del Codice Civile, dell'OIC20 e dell'OIC21 sussisteva o meno una perdita «durevole» di valore della partecipazione in Carlo Tassara con riferimento al bilancio Argepa al 30.09.2010 ed alla situazione patrimoniale ed economica al 31.03.2011 assunta come riferimento per l'aumento di capitale approvato il 10.06.2011

iii) se è stato correttamente applicato o meno il principio di prudenza di cui all'art. 2423- bis c.c. con riferimento alla valutazione della partecipazione in Carlo Tassara nel bilancio Argepa al 30.09.2010 ed alla situazione patrimoniale ed economica al 31.03.2011 assunta come riferimento per l'aumento di capitale approvato il 10.06.2011;

iv) quale sia la corretta valutazione della partecipazione in Carlo Tassara utilizzando il metodo del patrimonio netto, sulla base dei principi normativi e contabili del Codice Civile, dell'OIC20 e dell'OIC21 con riferimento al bilancio Argepa al 30.09.2010 ed alla situazione patrimoniale ed economica al 31.03.2011 assunta come riferimento per l'aumento di capitale approvato il 10.06.2011.

b) ammettere prova testimoniale sul seguente capitolo di prova:

1) vero che dal 1985 al 1989 la dottoressa Hélène Marie Christine Zaleski ha frequentato l'Institut de Statistiques de l'Université Paris VI Pierre et Marie Curie (ISUP) conseguendo il diploma di statistica con specialità Attuario.

Si indica quale teste il sig. Olivier Lopez, presidente dell'Institut de Statistiques de l'Université Paris VI Pierre et Marie Curie in place Jussieu n. 4, 75252 Parigi (Francia).

- in ogni caso

con vittoria di spese e onorari, oltre IVA e c.p.a. e rimborso spese generali”



## Per parte convenuta

“a) respingere le domande tutte formulate dal socio-amministratore signora Hélèn Zaleski nei confronti di Argepa S.p.A., perché infondate in fatto e in diritto per i motivi illustrati in atti;

b) respingere le istanze istruttorie formulate dal socio-amministratore signora Hélèn Zaleski per i motivi illustrati in atti;

c) disporsi prova per interrogatorio formale dell'attrice e per testi sulle seguenti circostanze di fatto:

1. *Vero che nei mesi di marzo/aprile 2011 i componenti delle famiglie Tassara, Cocchi e Zaleski, tra questi ultimi la signora Hélèn Zaleski, decidevano di dare corso alla Aucap di aumento del capitale sociale di Argepa, consistente nella conversione a capitale sociale dei prestiti obbligazionari emessi originariamente da Argepa S.A. e Astelia S.A., sottoscritti dalla signora Zaleski;* 2. *Vero che la signora Hélèn Zaleski, prima della deliberazione dei soci di Argepa dell'11 giugno 2011, aveva specifica conoscenza di dati, termini e modalità della Aucap di riorganizzazione dei prestiti obbligazionari di Argepa ed Astelia, sia per quanto attiene la cessione ad Argepa del prestito Astelia, sia con riguardo la conversione dei prestiti in azioni Argepa e del loro rapporto di cambio;* 3. *Vero che il dott. Alfredo Fossati veniva incaricato da Argepa e dai soci di Argepa di studiare gli spetti fiscali della Aucap di conversione a capitale sociale dei prestiti obbligazionari facenti capo ad Argepa Argepa SpA, alla società lussemburghese Astelia S.A., sottoscritti dalla signora Zaleski fiscalmente residente in Belgio;* 4. *Vero che in data 6 aprile 2011 il dott. Fossati illustrava alla signora Zaleski i dettagli della Aucap per come ad stesso prospettata, segnalando espressamente alla stessa:*

- *la situazione al 31 marzo 2011 del prestito obbligazionario per € 42.350 mila sottoscritto dalla signora Zaleski, gli interessi maturati, quelli pagati e quelli da pagare;*

- *gli obiettivi della riorganizzazione consistenti: nella conversione dei prestiti obbligazionari in azioni Argepa, nell'annullamento dei crediti della signora Zaleski per interessi maturati e non ancora pagati, nel non mantenere in Argepa un asset che fruttasse interessi attivi tassabili;*

- *le modalità della riorganizzazione consistenti: nella rinuncia della signora Zaleski agli interessi maturati e non pagati sui prestiti obbligazionari Astelia e Argepa; nella cessione dalla signora Zaleski ad Argepa del prestito obbligazionario Astelia; nelle conversione dei prestiti obbligazionari facenti capo alla signora Zaleski a capitale sociale di Argepa;*

5. *Vero che nell'illustrare alla signora Zaleski le modalità di conversione dei prestiti obbligazionari a capitale sociale, il dott. Alfredo Fossati indicava espressamente alla stessa: che la partecipazione in Carlo Tassara era valorizzata in € 512,4 milioni e quindi pari ad un valore di Carlo Tassara di € 1.250 milioni; che tale valore esprimeva un valore di € 50,00 per azione Carlo Tassara; il valore del concambio; il numero di 1.221.499 azioni di nuova emissione; che la sottoscrizione dell'aumento di capitale avrebbe comportato i seguenti versamenti:*

- *capitale sociale € 12.214.990,00 (1.221.499 azioni x € 10);*

- *soprapprezzo € 30.135.113,23 (1.221.499 azioni x € 24,6706);*

- *versamento € 42.350.103,22;*

6. *Vero che a seguito di espressa richiesta della signora Zaleski, in data 18 maggio 2011 il dott. Fossati trasmetteva alla signora Hélèn Zaleski i dati definitivi del concambio, pari a quelli che si rinvergono nella delibera di aumento di capitale dell'11 giugno 2012, nonché i rapporti tra le partecipazioni dei soci pre e post aumento;*

7. *Vero che i componenti delle famiglie Tassara, Cocchi e Zaleski, fatta eccezione per la signora Hélèn Zaleski, sottoscrivevano nel 2007 un prestito obbligazionario emesso da Carlo Tassara SpA; vero che*



la decisione dei soci di Argepa Sa di far sottoscrivere alla signora Hélèn Zaleski il prestito obbligazionario Argepa nell'anno 2007 venne assunta su espressa richiesta di quest'ultima, che riteneva per essa non conveniente sottoscrivere obbligazioni emesse da società italiane sulle quali avrebbe subito una ritenuta fiscale del 12,5%. 8. Vero che la Aucap di conversione a capitale di Argepa dei prestiti obbligazionari fu voluta dai soci perché speculare all'Aucap di rinuncia ai prestiti obbligazionari di CarloTassara SpA da parte dei soci di quest'ultima; 9. Vero che nel corso dell'anno 2009 Argepa ha cessato di corrispondere alla signora Zaleski gli interessi che maturavano sul prestito obbligazionario; vero in particolare che a fronte degli interessi maturati al 30/9/2009 per circa € 1.318.000 Argepa ha pagato alla signora Zaleski l'importo di € 270.833,00; vero che da tale epoca la situazione economico-finanziaria di Argepa le ha impedito il pagamento degli interessi sul prestito obbligazionario; 10. Vero che nel corso dell'anno 2009 Astelia S.A. ha cessato di corrispondere alla signora Zaleski gli interessi che maturavano sul prestito obbligazionario; vero in particolare che a fronte degli interessi maturati al 30/9/2009 per circa € 1.452.7500 Astelia ha pagato alla signora Zaleski l'importo di € 1.089.562; vero che da tale epoca la situazione economico-finanziaria di Astelia le ha impedito il pagamento degli interessi sul prestito obbligazionario; 11. Vero che alla data della delibera dell'aumento di capitale Argepa dell'11 giugno 2011 la situazione economico-finanziaria di Argepa impediva il rimborso del prestito obbligazionario.

Si indica come teste il dott. Alfredo Fossati di Milano.

Con vittoria delle competenze di giudizio, oltre spese generali ed accessori di legge”.

#### SVOLGIMENTO DEL PROCESSO E MOTIVI DELLA DECISIONE

1. Con atto di citazione notificato in data 22 maggio 2017 HELENE MARIE CRISTINE ZALESKY conveniva in giudizio ARGEPA S.P.A. (la “Società”), al fine di sentire accogliere le conclusioni suindicate.

L'attrice, titolare all'epoca dei fatti (“maggio-giugno 2011”) di una partecipazione nella Società pari al 22,018% del capitale, deduceva di avere “*preso parte a un'operazione di ricapitalizzazione della società di partecipazioni Argepa S.p.A. di cui era socia. Detta operazione di ricapitalizzazione è stata attuata esclusivamente con apporti della stessa attrice per complessivi € 45.347.780,01 e cioè mediante la compensazione di un credito verso la Società di € 20.000.000 e di un credito di € 22.350.000 vantato dalla attrice originariamente verso un terzo (Astelia S.A.) e poi ceduto ad Argepa per dare attuazione all'operazione. L'attrice ha inoltre rinunciato a un ulteriore credito verso la Società per interessi di € 2.997.280,01. A fronte di tali apporti Argepa ha emesso nuove azioni interamente sottoscritte dall'attrice per un valore complessivo di nominali € 12.265.590,00 oltre € 30.084.409,93 a titolo di sovrapprezzo. Solo nel 2013, in occasione dell'approvazione del bilancio di Argepa relativo all'esercizio 2012, l'attrice si è resa conto che l'operazione di ricapitalizzazione era gravemente viziata*”, in quanto “*il calcolo del principale bene all'attivo della Società, cioè la partecipazione nella*



*Carlo Tassara S.p.A., era stata fortemente sopravvalutata, con conseguente sopravvalutazione del sovrapprezzo pagato da essa attrice” : in particolare, tale sovrapprezzo, “ ove correttamente valutata la partecipazione di Argepa nella Carlo Tassara, non avrebbe dovuto superare circa € 4.000.000”.*

*Premesse dette circostanze, l’attrice agiva al fine di “(i) sentire accertare la nullità della delibera di aumento del capitale e dell’intera operazione di ricapitalizzazione di Argepa ed ottenere il risarcimento del danno subito, pari al maggior esborso, per effetto anche di compensazioni e rinunce, allo stato quantificabile in un importo non inferiore a € 29.071.492,46, (ii) gradatamente, far dichiarare la nullità della cessione del credito Astelia per mancanza di causa e violazione di norme imperative in materia di valutazione dei beni, l’annullamento per dolo ed errore ed ottenere ex art. 1440 c.c. il risarcimento del danno subito pari al valore nominale del prestito Astelia, e cioè € 22.350.000”.*

*L’attrice esponeva che “Nel maggio 2011 per rafforzare la dotazione patrimoniale di Argepa e a fronte dell’impegnativo piano di ristrutturazione della Carlo Tassara, la Società ha deciso di eseguire una complessa operazione di rafforzamento patrimoniale di complessivi € 45.347.280,01, articolata principalmente su un aumento di capitale con sovrapprezzo per complessivi € 42.349.999,93 (doc. 4). Salva la dettagliata descrizione che verrà svolta nel prosieguo, si anticipa che detto aumento di capitale è stato interamente sottoscritto dall’attrice ed eseguito” con le modalità sopra descritte.*

*L’attrice ricostruiva quindi l’iter procedurale dell’operazione di ricapitalizzazione: “In data 2 maggio 2011 il Consiglio di Amministrazione di Argepa ha deliberato (i) di procedere al rimborso anticipato del prestito Argepa (€ 20.000.000), (ii) di acquistare al prezzo di € 22.350.000 l’intero prestito Astelia con scadenza 1 ottobre 2012 e (iii) di proporre all’assemblea straordinaria dei soci un aumento di capitale a pagamento mediante l’emissione di nuove azioni con un sovrapprezzo azionario (cfr. doc. 4). Sulla base della delibera del Consiglio di cui sopra, il 10 giugno 2011 l’assemblea straordinaria della Società ha deliberato di aumentare di € 12.265.590,00 il capitale sociale (da € 146.000.000 a € 158.265.590), mediante emissione di n. 1.226.559 azioni da nominali € 10,00 cadauna (dunque € 12.265.590,00) con un sovrapprezzo unitario di € 24,527487 e complessivo di € 30.084.409,93 e, quindi, per un totale da versare di € 42.349.999,93 (€ 12.265.590,00 + € 30.084.409,93), in forma inscindibile, offrendo la sottoscrizione di tale aumento di capitale in opzione ai soci in proporzione ai rispettivi possessi azionari (doc. 6)”.*



Successivamente, *“dopo la conclusione dell’assemblea dei soci, il Consiglio ha deliberato di offrire in sottoscrizione alla Dr.ssa Zaleski - assente alla riunione - n. 1.226.559 azioni rivenienti dall’aumento di capitale sociale previa rinuncia all’opzione d parte degli altri soci (doc. 7)”*.

Quindi l’odierna attrice *“con dichiarazione del 10.6.2011 ha sottoscritto n. 1.226.559 nuove azioni e ha versato l’aumento di capitale divenendo socia titolare di n. 4.441.187 azioni rappresentative del 28,061% del capitale sociale della Società (doc. 8)”*, precisando di essersi astenuta dal voto sulla delibera consiliare del 2 maggio 2011, in quanto amministratore in conflitto di interessi.

Il successivo 20 febbraio 2013, in occasione dell’approvazione del bilancio della Società al 30.9.2012, emergeva che *“la partecipazione nella Carlo Tassara era stata svalutata a € 39.560.498 (da € 512.400.000) (doc. 10), per poi passare a € 30.744.000 nel bilancio 2013”*.

Alla luce delle suddette circostanze l’attrice lamentava in primo luogo la violazione delle norme in materia di bilancio, in particolare dell’art. 2426 c.c. (*“norma dettata a tutela di un interesse generale e quindi inderogabile”*), discendente dalla sopravvalutazione della partecipazione nella Carlo Tassara s.p.a. (principale bene all’attivo della Società) nell’ambito della richiamata ricapitalizzazione. In particolare *“Nella situazione al 31.3.2011 (cfr. doc. 14) (e così anche nel precedente bilancio al 30.9.2010 e nel successivo bilancio al 30.9.2011 - docc. 15 e 16) Argepa ha valutato la partecipazione detenuta nella Carlo Tassara al costo storico di € 512.400.000. Tuttavia, alla data dell’operazione di aumento del capitale la Società conosceva senz’altro il bilancio della Carlo Tassara al 31.12.2009, approvato il 30.03.2010, che evidenziava un patrimonio netto della Carlo Tassara di € 573.099.022 (doc. 17). La quota di pertinenza di Argepa (40,992%) nella Carlo Tassara era quindi pari a € 234.924.751,10”*. Inoltre *“Il 30.5.2011, dunque in data antecedente all’operazione di ricapitalizzazione di Argepa - Carlo Tassara aveva già approvato il bilancio al 31.12.2010: tale bilancio evidenziava una perdita di esercizio pari a € 80.225.0453 che ha ulteriormente ridotto il patrimonio della Carlo Tassara da € 573.099.022 a € 492.873.977 e conseguentemente la quota di pertinenza di Argepa (40,992%) da € 234.924.751 a € 202.038.901”*.

Trattandosi di perdita di valore durevole, in tesi, la Società avrebbe dovuto svalutare la propria partecipazione, conformemente al principio contabile OIC 20 del 16.9.2005: *“Tale errata valutazione ha spiegato i propri effetti nella situazione patrimoniale di Argepa al 31.3.2011, oltreché nel bilancio al 30.9.2010, creando una falsa rappresentazione economico-patrimoniale societaria sulla cui base è*



*stata definita l'intera operazione di ricapitalizzazione ed è stata attuata infine la cessione ad Argepa del prestito Astelia”.*

*Pertanto “L'intera operazione di aumento del capitale sociale di Argepa è affetta da nullità. Argepa, infatti, nel valutare la sua partecipazione nella Carlo Tassara nella situazione economico-patrimoniale della Società al 31.3.2011 - così come anche nel precedente bilancio al 30.9.2010- ha violato, come evidenziato al paragrafo che precede, la norma imperativa di cui all'art. 2426, comma I, n. 3) c.c., che ha alterato il quadro di verità legale dei documenti contabili”.*

*Al riguardo l'attrice precisava che “sussiste un rapporto di pregiudizialità-dipendenza tra la valutazione della partecipazione, come esposto nei documenti societari (in violazione dell'art. 2426 c.c.) e la delibera di aumento del capitale sociale. Benché siano ormai spirati i termini decadenziali di cui all'art. 2379-ter c.c. (“Invalidità delle deliberazioni di aumento o riduzione del capitale o della emissione di obbligazioni”), tuttavia (i) l'aumento di capitale è stato deliberato ed eseguito sulla base di una situazione patrimoniale affetta da nullità per violazione dell'art. 2426 c.c., (ii) in ogni caso sono salvi i diritti al risarcimento del danno cagionato all'attrice dall'operazione viziata ai sensi dell'art. 2379-ter, comma III, c.c.”.*

*Infatti, secondo la prospettazione attorea, “la Società ha consapevolmente e volutamente creato una falsa rappresentazione economico-patrimoniale sociale al fine di (sovra)stimare il sovrapprezzo azionario sulla base di un patrimonio netto contabile non in linea con il reale valore economico della Società al tempo dell'operazione. Sulla base del (falso) valore economico sociale rappresentato alla Dr.ssa Zaleski al momento della conclusione dei negozi attuativi dell'operazione di ricapitalizzazione, la stessa in data 10.6.2011 ha sottoscritto, previa compensazione dei crediti vantati nei confronti della Società per i prestiti Astelia e Argepa, tutte le 1.226.559 nuove azioni per un controvalore complessivo, comprensivo del sovrapprezzo di oltre 30 milioni, di € 42.349.999,93 e ha rinunciato, altresì, al credito per interessi per € 2.997.280,01. Il danno patrimoniale subito dall'attrice, pertanto, è conseguenza diretta e immediata della condotta della Società convenuta”.*

*Sulla base delle medesime circostanze sopra descritte l'attrice allegava, in via alternativa, la responsabilità aquiliana della Società ex art. 2043 c.c., chiedendo il risarcimento del danno conseguente, parimenti quantificato “in € 29.070.992,41 (45.347.280,01 [credito della Dr.ssa Zaleski ante operazione] - 16.276.287,60 [aumento di capitale conforme ai valori reali]”.*



Precisava al riguardo che *“I fatti illegittimi per cui è causa, fonte di danno nei confronti della Dr.ssa Zaleski, sono imputabili direttamente alla Società, in quanto atti propri, e/o indirettamente, ex art. 2049 c.c., in quanto atti degli Amministratori provvisti di delega. Argepa, pertanto, è chiamata a rispondere del danno derivante dall’illecita operazione di ricapitalizzazione in quanto gli atti lesivi posti in essere (riassunti nella violazione dell’art. 2426 c.c. per la valutazione della Carlo Tassara e, quindi, nella falsa rappresentazione della realtà economico-patrimoniale della Società al momento dell’operazione) sono stati promanati dalla stessa per mezzo dell’organo assembleare e producono in capo ad essa i loro effetti, quali atti da questa voluti ed eseguiti per mezzo dei suoi Amministratori provvisti di delega”*.

In via subordinata l’attrice allegava la nullità di *“uno dei principali negozi attuativi dell’operazione di ricapitalizzazione, cioè la cessione ad Argepa del prestito Astelia” (i) per mancanza di causa e (ii) per violazione di norme imperative.*

Sotto il primo profilo *“l’intera operazione di ricapitalizzazione di Argepa si è realizzata grazie all’ancillare cessione del prestito Astelia alla Società da parte dell’attrice. In particolare, la cessione de qua è stata posta in essere con lo scopo pratico di sottoscrivere un numero di azioni Argepa di valore pari al controvalore del prestito obbligazionario Astelia (€ 22.350.000)”*: conseguentemente tale *“contratto di cessione del Prestito Astelia, dunque, è privo di causa in quanto mancante di alcun possibile scopo funzionale ed economico meritevole di tutela e dunque è nullo ex art. 1418, comma II, c.c.”*

Sotto il secondo profilo *“Il contratto di cessione in esame è altresì nullo ai sensi dell’art. 1418, comma I, c.c., in quanto posto in essere in violazione di norme imperative: la cessione del Prestito Astelia è infatti basata su di una valutazione della partecipazione di Argepa nella Carlo Tassara effettuata in violazione della norma imperativa di cui all’art. 2426 c.c.”*

In via ulteriormente subordinata l’attrice svolgeva domanda di annullamento del contratto di cessione del *“prestito Astelia” (i) per dolo determinante ex art. 1439 c.c., poiché la Società avrebbe “artificiosamente dissimulato il reale valore della partecipazione nella Carlo Tassara al fine di determinare il consenso dell’attrice alla cessione del prestito Astelia e, quindi, trarne un indebito vantaggio economico. È evidente, per tutti i motivi che precedono, che la Dr.ssa Zaleski, ove fosse stata a conoscenza della reale situazione economico-patrimoniale della Società, non avrebbe ceduto il*



*prestito de qua*”; ovvero (ii) per dolo incidente ex art. 1440 c.c., posto che la Società “*con la propria condotta dolosa ha violato il dovere di buona fede ex art. 1337 c.c.*”, nella misura in cui “*non ha svalutato la partecipazione detenuta nella Carlo Tassara al fine di sovrastimare il sovrapprezzo delle nuove azioni per l’aumento di capitale e, quindi, dissimulare il reale valore della partecipazione nella Carlo Tassara per trarne un indebito vantaggio economico*”, traendo in inganno l’odierna attrice, indotta “*a sottoscrivere le nuove azioni per l’aumento di capitale ad un valore in realtà non corrispondente al controvalore del credito portato a compensazione per la sottoscrizione*”.

Infine l’attrice domandava l’annullamento del contratto di cessione del prestito Astelia per errore ai sensi degli artt. 1428 e 1429 c.c.: “*La Dr.ssa Zaleski, infatti, ha ceduto il prestito Astelia con lo scopo di ricevere in cambio un numero di azioni corrispondenti (circa 647.302) al valore del prestito obbligazionario (€ 22.350.000) per divenire, quindi, a seguito dell’operazione, socia titolare di n. 4.441.187 azioni di una società (Argepa) avente un patrimonio netto dichiarato nella situazione patrimoniale al 31.3.2011 di € 489.353.510. In realtà, invece, il valore del patrimonio netto di Argepa alla data dell’operazione era di €178.992.410. L’attrice a seguito dell’operazione è, quindi, divenuta socia titolare di un numero di azioni il cui prezzo di sottoscrizione non corrispondeva al reale valore patrimoniale della Società*”.

Dichiarata l’annullabilità del contratto di cessione del prestito Astelia, l’attrice chiedeva in estremo subordine la condanna della Società alla restituzione del controvalore del credito ceduto, pari a euro 22.350.000=.

**2. ARGEPA s.p.a.**, ritualmente costituitasi, concludeva per il rigetto nel merito delle domande avversarie.

Premesse alcune note sul contesto nel quale si colloca la presente azione, la convenuta elencava le cariche ricoperte dall’attrice nelle varie società del Gruppo Tassara, osservando come la medesima fosse pienamente a conoscenza della situazione finanziaria del Gruppo e del valore della partecipazione nella Carlo Tassara s.p.a., anche nella sua qualità di componente, tra gli altri, del consiglio di amministrazione della Società. Precisava che la ricapitalizzazione si era resa necessaria a seguito della crisi finanziaria del 2008 (“*Nell’ambito degli accordi con gli Istituti finanziari si rendeva necessario che i soci facessero “la loro parte”, convertendo a capitale il prestito obbligazionario di Carlo Tassara SpA sottoscritto dalle famiglie Zaleski, Tassara e Cocchi*”) e che l’aumento di capitale



deliberato da Carlo Tassara s.p.a. *“veniva sottoscritto ed eseguito dalle famiglie Zaleski, Tassara e Cocchi attraverso la rinuncia a tutti i prestiti obbligazionari emessi dalla Carlo Tassara SpA. Dal canto suo anche l'azionista Hélèn Zaleski partecipava al medesimo “sacrificio”, deliberando e sottoscrivendo quell'omologo aumento di capitale di Argepa SpA che oggi ha inteso porre in discussione. E si spiega così il perché l'aumento di capitale per cui è causa veniva seguito dalla sola signora Hélèn Zaleski”*. Osservava che il bilancio della Società al 30.9.2010 *“veniva poi approvato all'unanimità dall'Assemblea dei soci il 28 gennaio 2011”*.

Rilevava che, a seguito dell'operazione di scissione (*“Nel 2008 Argepa SA dava corso alla propria scissione totale con la nascita di due nuove società beneficiarie: Argepa Participations SA ed Astelia SA”*) dalla quale era originata la Società *“si rendeva necessario trasferire in Argepa il prestito Astelia. Si ipotizzava quindi: i) la cessione da Hélène Zaleski ad Argepa del prestito obbligazionario Astelia al valore nominale; ii) il rimborso anticipato del prestito obbligazionario Argepa; iii) la rinuncia da parte della signora Zaleski agli interessi maturati e non ancora percepiti sul prestito obbligazionario; iv) la conversione dei crediti di Hélène Zaleski in un aumento del capitale sociale”*. In altre parole *“L'operazione di conversione del prestito obbligazionario in azioni Argepa SpA è stata concordata con la signora Zaleski e costituiva il riflesso dell'operazione di conversione del prestito obbligazionario di Carlo Tassara SpA posta in essere dagli altri soci, così come l'emissione del prestito obbligazionario di Argepa SA del 2008, sempre concordata con la signora Zaleski, rappresentava il riflesso dell'omologo prestito obbligazionario emesso da Carlo Tassara SpA e sottoscritto dagli altri soci”*.

Alla luce delle suddette esigenze veniva strutturata, con l'assistenza di *“consulente di fiducia della famiglia Zaleski”*, l'operazione sopra descritta, poi portata all'attenzione del c.d.a., che il 2 maggio 2011 *“all'unanimità, con il voto favorevole dell'amministratore Hélène Zaleski, deliberava di acquistare al nominale per l'importo di € 22,350 milioni le obbligazioni Astelia della signora Zaleski; di rimborsare in via anticipata e per l'importo nominale di € 20 milioni il prestito obbligazionario della società; di proporre all'Assemblea un aumento del capitale sociale con soprapprezzo per complessivi € 42,350 milioni”*. Successivamente *“il 10 giugno 2011 si teneva l'Assemblea straordinaria di Argepa, a cui pure partecipava la signora Hélèn Zaleski, che all'unanimità deliberava l'aumento del capitale sociale”*.



Con riferimento alle domande avversarie ne rilevava l'infondatezza, osservando che il *"bilancio d'esercizio al 30 settembre 2010 di Argepa SpA è atto di competenza esclusiva dell'organo amministrativo, di cui la signora Zaleski era parte. Il bilancio di cui sopra è stato peraltro approvato anche dal "socio" Hélèn Zaleski nell'Assemblea tenutasi il 28 gennaio 2011. La signora Zaleski aveva specifica conoscenza di tutti i possibili valori della partecipazione Carlo Tassara SpA e dunque contabili, latenti, di mercato"*, nonché *"di dati, termini e modalità della concordata operazione di riorganizzazione dei prestiti obbligazionari di Argepa ed Astelia, sia per quanto attiene la cessione ad Argepa del prestito Astelia, sia con riguardo la conversione dei prestiti in azioni Argepa e del loro rapporto di cambio"*.

Con particolare riferimento alle domande risarcitorie la convenuta eccepiva in primo luogo la carenza di legittimazione del *"socio che abbia votato consapevolmente a favore della deliberazione"* asseritamente pregiudizievole.

Nel merito contestava l'asserita sopravvalutazione della partecipazione nella Carlo Tassara s.p.a. in occasione dell'aumento di capitale oggetto di causa, allegando che *"La svalutazione di oltre 390 milioni di Euro iscritta da Carlo Tassara SpA nel bilancio al 31 dicembre 2011 – e la correlativa svalutazione registrata a bilancio di Argepa – è conseguenza diretta e immediata di un'operazione tanto inaspettata quanto illecita posta in essere dalle co-controllanti di Edison (Eléctricité de France SA e A2A SpA) in data 26 Dicembre 2011, pochi giorni prima della chiusura dell'esercizio sociale, con la quale EDF ha rilevato il controllo di Edison e lanciato un'Opa obbligatoria al prezzo svilito di 0,86 euro per azione, costringendo Carlo Tassara ad una svalutazione della partecipazione di circa 315 milioni di euro (ns. doc. § 9). Ciò che peraltro ha indotto Carlo Tassara SpA a promuovere un'azione risarcitoria nei confronti di EDF e A2A avanti il Tribunale delle Imprese di Milano, tuttora pendente"*.

Evidenziava poi che il bilancio al 31.12.2010 della Carlo Tassara era *"stato approvato il 29 giugno 2011 (ns. doc. § 4), successivamente quindi alla deliberazione di aumento del capitale sociale di Argepa del 10 giugno 2011. Le valutazioni espresse dal Cda di Argepa in sede di bilancio, dunque, potevano fondarsi unicamente sul bilancio della partecipata al 31 dicembre 2009"*.

In punto di diritto osservava che *"L'art. 2426 cod. civ. non obbliga l'organo amministrativo ad iscrivere la partecipazione al valore consistente nella corrispondente frazione del patrimonio netto della controllata o della collegata"*, evidenziando in secondo luogo che *"un conto sono i principi che*



*regolano i criteri di redazione del bilancio, altro conto è la determinazione del sovrapprezzo da parte della Assemblea in sede di aumento del capitale sociale. E non sarà inutile osservare – a dimostrazione della irrilevanza del “fatto” – che quando nel dicembre 2008 Carlo Tassara SpA ha deliberato l'aumento di capitale che è stato sottoscritto da tutti i soci e dagli stessi eseguito attraverso le rispettive rinunce ai prestiti obbligazionari in precedenza emessi (10), l'aumento ha considerato un valore di Carlo Tassara di € 1.250 milioni, nonostante anche in quel frangente il patrimonio netto riportasse un valore inferiore”.*

In secondo luogo rilevava che i pretesi vizi della delibera di aumento di capitale non potrebbero comportare la nullità della medesima, posto che *“La valutazione da parte della Assemblea del sovrapprezzo riservato e sottoscritto dalla signora Zaleski, ancorché la si volesse ipotizzare per un attimo per ciò che non è, vale a dire illegittima, in nessun caso porrebbe “il contenuto della deliberazione [in contrasto] con norme dettate a tutela dell'interesse generale”, come afferma la giurisprudenza, potendo semmai ledere il solo interesse del singolo socio (ma non certo in questo caso)”,* sottolineando in particolare che *“nessun terzo potrebbe mai dirsi lesa da una deliberazione di aumento di capitale con sovrapprezzo, quale che sia l'entità di quest'ultimo, realmente versato nel patrimonio sociale”.* Al riguardo osservava che *“Non a caso, la giurisprudenza si sempre è occupata di impugnative di deliberazioni di aumento di capitale con sovrapprezzo sotto il profilo dell'abuso della maggioranza o eccesso di potere (vizio, pacifico, di annullabilità della delibera)”.*

Con riferimento alla domanda formulata ai sensi dell'art. 2043 c.c. ne eccipiva l'inammissibilità, non avendo la parte dedotto *“in cosa consisterebbe l'ulteriore danno extra-contrattuale – poiché quello di cui all'art. 2379-ter cod. civ. ha pacificamente natura di danno contrattuale – asseritamente patito dalla signora Zaleski. Inutile aggiungere che, ove mai si trattasse dello stesso danno, la sua fonte contrattuale impedirebbe il cumulo di domande formulato dalla controparte”.*

Per quanto riguarda le contestazioni in punto di dolo ne rilevava la genericità per la mancata allegazione dei raggiri asseritamente posti in essere dal c.d.a. nonché la contraddittorietà, avendo la parte prospettato contemporaneamente le fattispecie di dolo determinante e dolo incidente.

Con riferimento alle domande svolte in via subordinata contestava innanzitutto la sussistenza del danno, in quanto *“né Argepa né Astelia si trovavano nella condizione di poter rimborsare il prestito obbligazionario, come risulta dal verbale del Cda di Argepa del 2 maggio 2010”.*



Osservava poi che le questioni di valutazione del sovrapprezzo non sono idonee a incidere sulla sussistenza della causa del negozio di cessione del prestito Astelia e che il riferimento all'art. 2426 c.c. non è conferente per i motivi già illustrati.

Infine evidenziava che l'eventuale errore sulla valutazione economica del contratto non rileva ai fini dell'annullamento.

**3.** All'esito del deposito delle memorie ex art. 183, sesto comma, c.p.c. il g.i. riteneva opportuno investire immediatamente il Collegio dell'intera causa, incluse le istanze istruttorie in atti.

Fissata quindi udienza di precisazione delle conclusioni, il g.i. assegnava alle parti i termini di legge per il deposito delle comparse conclusionali e delle memorie di replica, rimettendo la causa al Collegio per la decisione.

**4.** Le domande attoree sono infondate nel merito.

**4.1** Con riferimento alle domande svolte in via principale e in via "principale alternativa" il Collegio osserva che, anche assumendo come vera ogni circostanza prospettata dalla parte, le domande attoree non potrebbero comunque essere accolte per assorbenti ragioni in diritto.

L'attrice, infatti, sovrappone indebitamente il piano delle delibere di approvazione del bilancio, rispetto al quale l'eventuale violazione dei criteri di valutazione previsti dall'art. 2426 c.c. potrebbe astrattamente rilevare sotto il profilo della nullità, investendo interessi di portata generale (*i.e.* l'affidamento dei terzi sulla veridicità delle poste di bilancio), con il diverso piano della eventuale determinazione di un sovrapprezzo in sede di delibera di aumento di capitale, rispetto al quale non sono neppure prospettati in giudizio interessi generali tali da evocare la sanzione della nullità, discutendosi, come osservato anche dalla convenuta, della potenziale lesione dell'interesse individuale di un socio, data dal fatto che l'odierna attrice avrebbe pagato un corrispettivo "eccessivo" in relazione al valore reale del complesso di azioni sottoscritte.

A livello generale, come è noto, la funzione del sovrapprezzo nell'ambito degli aumenti di capitale è quella di adeguare il prezzo di emissione delle nuove azioni alla consistenza patrimoniale della società, rappresentando la differenza tra tale prezzo e il valore nominale dell'azione, precisandosi che la previsione di un sovrapprezzo è di regola eventuale, salva l'ipotesi di cui all'art. 2441, comma 6, c.c.

Il processo di determinazione del sovrapprezzo è normalmente ancorato alla valutazione effettiva del patrimonio netto della società, a valori correnti di mercato, anche nelle ipotesi in cui l'applicazione di



tale criterio porti a valori non pienamente coerenti con le risultanze contabili, discendenti da un regime normativo autonomo.

Risulta utile osservare, inoltre, che le somme versate a titolo di sovrapprezzo confluiscono, quindi, in un'apposita riserva che compone, unitamente ad altre poste simili, il patrimonio netto.

Poste tali premesse il Collegio rileva che la fissazione, in sede di aumento di capitale, di un prezzo di emissione delle nuove azioni, che assume ipoteticamente un valore patrimoniale della società maggiore di quello reale, si risolve invero a beneficio di creditori e terzi, nella misura in cui comporta una maggiore patrimonializzazione della società, con un corrispondente incremento della riserva da sovrapprezzo delle azioni.

Del resto non è dato al Collegio riscontrare l'evocato (non meglio precisato) "rapporto di pregiudizialità-indipendenza" tra la delibera di approvazione del bilancio della Società del 28 gennaio 2011 e quella di aumento del capitale del 10 giugno 2011: nell'ambito di tale ultima deliberazione, infatti, la legge non imponeva, come detto, alla Società l'adozione di un sovrapprezzo nel rispetto dei criteri che presidono alla predisposizione del bilancio di esercizio, con la conseguenza che il richiamo all'art. 2426 c.c. va ritenuto inconferente.

Conclusivamente, non essendo stata prospettata la lesione di interessi che trascendono la posizione del singolo socio (*cf.* Cass. 1624/2015), il Collegio non ravvisa profili di nullità della delibera di aumento del capitale del 10 giugno 2011.

Considerato come l'attrice agganci la domanda risarcitoria *ex art. 2379-ter*, u.c., c.c. espressamente alla pretesa nullità della suddetta delibera (in tesi) dannosa, vizio di cui chiede l'accertamento *incidenter tantum*, essendo oramai spirato il termine di decadenza previsto dalla norma, detta domanda risarcitoria non può che essere dichiarata infondata.

**4.2** Parimenti va rigettata l'ulteriore domanda risarcitoria per responsabilità aquiliana, in quanto basata sulle medesime circostanze allegare a sostegno della precedente domanda *ex art. 2379-ter*, u.c., c.c., circostanze ritenute irrilevanti dal Collegio ai fini del giudizio di invalidità della delibera in esame.

Al riguardo, la richiamata facoltà per la Società di prevedere un prezzo di emissione non coincidente con il proprio valore patrimoniale elide l'antigiuridicità della condotta, considerata ai fini di cui all'art. 2043 c.c., con conseguente infondatezza nel merito della domanda.



*Ad abundantiam* va rilevato che il danno in concreto allegato dall'attrice non potrebbe essere considerato conseguenza diretta di alcuna condotta ascrivibile agli organi sociali, derivando piuttosto da una fattispecie negoziale, ossia il negozio di sottoscrizione delle azioni di nuova emissione, in relazione al quale l'attrice non muove peraltro, come si dirà anche avanti, alcuna specifica contestazione. Pertanto il richiamo attoreo alla responsabilità extracontrattuale non appare pertinente.

Ancora nell'alveo della responsabilità extracontrattuale l'attrice muove alla Società una ulteriore contestazione ai sensi dell'art. 2049 c.c., asseritamente per fatto illecito degli amministratori muniti di delega. In particolare, il richiamo alla "*falsa rappresentazione della realtà economico-patrimoniale della Società al momento dell'operazione*" evoca vagamente la fattispecie di c.d. "danno diretto", nota in dottrina e ricorrente in giurisprudenza, risarcibile ai sensi dell'art. 2395 c.c. al socio, indotto all'investimento infausto sulla scorta di un bilancio falso redatto dagli amministratori.

Tuttavia al Collegio è precluso ogni ulteriore approfondimento della suddetta questione, sia perché una domanda ai sensi dell'art. 2049 c.c. non risulta espressamente proposta nelle conclusioni, sia perché l'attrice neppure allega puntualmente la responsabilità *ex art.* 2395 c.c. in capo agli amministratori.

Peraltro, in punto di fatto, la qualifica di consigliere di amministrazione dell'attrice, unita alla considerazione per cui l'approvazione del bilancio è materia rimessa al *plenum* consiliare, con conseguente irrilevanza delle deduzioni in tema di delega, induce a dubitare fortemente della sussistenza del nesso causale rilevante nelle fattispecie di danno diretto, come affermato dalla giurisprudenza di merito in situazioni analoghe.

**4.3.** Con riferimento alle domande, anche proposte in via subordinata, fondate sul dolo determinante o incidente, il difetto di allegazione che le caratterizza è sufficiente a determinare la declaratoria di infondatezza nel merito.

Come rilevato da parte convenuta, l'attrice non ha descritto i raggiri di cui si sarebbe avvalsa la controparte al fine di carpire il consenso del socio. È evidente che tali raggiri non possono consistere nell'utilizzo, in sede di predisposizione del progetto di bilancio, del criterio valutativo del "costo storico" anziché di quello del "patrimonio netto" nella determinazione del valore di una partecipazione, atteso che i raggiri rilevanti ai sensi degli artt. 1439 e 1440 c.c. devono riguardare fatti specifici e ragionevolmente verificabili (*cfr.* Cass. 4441/2001), mentre nel caso in esame si controverte in ordine a stime tecnico-contabili, caratterizzate da intrinseci margini di opinabilità.



**4.4.** Per quanto concerne le residue domande svolte in via subordinate, in termini generali non sfugge al Collegio come l'attrice focalizzi le proprie domande di nullità e annullamento esclusivamente sulla cessione del c.d. "prestito Astelia", che rappresentava soltanto una delle tre componenti del corrispettivo pagato dal sottoscrittore alla Società, in cambio delle azioni di nuova emissione.

Il Collegio osserva in proposito che l'aumento di capitale si presenta generalmente quale operazione societaria complessa, costituita da plurime fasi, da tenere distinte: la fase preparatoria, di competenza consiliare; la fase deliberativa, di competenza (di regola) assembleare; la fase di sottoscrizione, caratterizzata dalla conclusione di un negozio giuridico consensuale tra i soci sottoscrittori e la società; infine la fase esecutiva, nella quale viene data esecuzione, secondo le modalità concordate, agli impegni assunti dalle parti.

Orbene la cessione del credito nei confronti di Astelia, che attiene all'ultima delle suddette fasi, viene qui censurata sotto vari profili dall'attrice, la quale tuttavia non muove alcuna contestazione con riferimento al negozio di sottoscrizione a monte, di cui la cessione del credito costituisce atto esecutivo. Più precisamente la suddetta cessione va sussunta nella fattispecie di cui all'art. 1198 c.c., dovendo essere qualificata come negozio solutorio, avente una causa tipica di pagamento, con conseguente infondatezza del rilievo in ordine alla nullità per assenza di causa in concreto.

Alla luce delle medesime considerazioni non possono essere accolte le ulteriori domande aventi a oggetto la medesima cessione del credito, dovendosi osservare che tutti i vizi allegati dall'attrice (nullità per violazione di norme imperative, annullamento per dolo e/o per errore) non sarebbero comunque idonei a incidere sull'efficacia dell'atto (parzialmente) solutorio di obbligazioni nascenti da un negozio giuridico di sottoscrizione delle azioni pacificamente valido (l'attrice non formula nelle conclusioni né negli atti difensivi specifiche contestazioni in merito) e già completamente eseguito.

**5.** Alla luce delle superiori considerazioni tutte le domande svolte da parte attrice vanno rigettate nel merito, siccome infondate.

La decisione sulle spese segue alla soccombenza di parte attrice.

Avuto riguardo al valore della lite, all'assenza di istruttoria e all'art. 6 del D.M. 55/2014, si ritiene congruo applicare progressivamente un incremento percentuale del 20% sui compensi (minimi per la fase di trattazione/istruttoria e medi per le altre tre fasi) spettanti per le controversie di valore fino a euro 520.000,00, così via fino a giungere allo scaglione di riferimento della presente causa (compreso



tra 16 e 32 milioni di euro): ne consegue, previo arrotondamento, una liquidazione di euro 57.000,00 per compensi professionali, oltre spese generali forfettarie (15%), I.V.A. e C.P.A. come per legge, somma da corrispondere in favore della convenuta risultata vittoriosa.

**P. Q. M.**

Il Tribunale di Brescia, Sezione specializzata in materia di impresa, riunito in composizione collegiale, pronunciando in via definitiva nella causa in epigrafe, disattesa ogni altra domanda e istanza, anche istruttoria:

- a. rigetta, siccome infondate, tutte le domande formulate da parte attrice;
- b. condanna l'attrice HELENE MARIE CRISTINE ZALESKI a rimborsare alla convenuta ARGIPA S.P.A. le spese di lite, liquidate in € 57.000,00= per compensi, oltre spese generali forfettarie (15%), I.V.A. e C.P.A. come per legge.

Brescia, 26.11.2020

Il Giudice estensore  
LORENZO LENTINI

Il Presidente  
RAFFAELE DEL PORTO

