

**Civile Ord. Sez. 1 Num. 1653 Anno 2024**

**Presidente: DI MARZIO MAURO**

**Relatore: CATALLOZZI PAOLO**

**Data pubblicazione: 16/01/2024**

Oggetto: responsabilità  
per fatto illecito - falso  
prospetto

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

#### **ORDINANZA**

sul ricorso iscritto al n. 11587/2019 R.G. proposto da  
Dabbene Bernardo, Luppi Lilia, Montagna Alessandra e Lia Mario, tutti  
rappresentati e difesi dall'avv. Sergio Calvetti, con domicilio eletto  
presso lo studio dell'avv. Federico Hernandez, sito in Roma, via Antonio  
Gramsci, 14

- *ricorrenti, controricorrenti in via incidentale* -  
contro

CONSOB – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, in persona  
del Presidente *pro tempore*, rappresentata e difesa dagli avv. Fabio  
Biagianti, Giuliana Manto e Federico Amico, con domicilio eletto presso  
lo studio della seconda, sito in Roma, via G.B. Martini, 3

- *controricorrente, ricorrente in via incidentale* -  
avverso la sentenza della Corte di appello di Milano n. 127/2019,  
depositata il 14 gennaio 2019.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio dell'8 novembre 2023  
dal Consigliere Paolo Catallozzi;

**RILEVATO CHE:**

- Bernardo Dabbene, Lilia Luppi, Alessandra Montagna e Mario Lia propongono ricorso per cassazione avverso la sentenza della Corte di appello di Milano, depositata il 14 gennaio 2019, che, pronunciandosi sull'appello per la riforma della sentenza di primo grado che aveva respinto le loro domande di condanna della Banca Leonardo s.p.a., della Dianthus s.p.a. e della Consob – Commissione nazionale per le società e la borsa al risarcimento dei danni subiti dalla perdita del capitale investito nell'acquisto di azioni della Freedomland-ITN s.p.a. in sede di offerta pubblica di sottoscrizione, aveva dichiarato la cessazione della materia del contendere tra gli appellanti e le predette Banca Leonardo s.p.a. e Dianthus s.p.a., mentre aveva confermato la decisione del Tribunale in ordine al rigetto della domanda avanzata nei confronti della Consob;
- dall'esame della sentenza impugnata si evince che le domande si fondavano sul fatto che le azioni in oggetto erano state ammesse alla quotazione in borsa benché il relativo prospetto informativo contenesse dati «falsi e gonfiati» allo scopo di raccogliere indebitamente denaro tra gli investitori *retail* e che le stesse erano state indirizzate nei confronti della Banca Leonardo s.p.a., quale responsabile del collocamento e, in quanto tale, firmataria del prospetto informativo, della Dianthus s.p.a., quale società di revisione che aveva certificato, senza svolgere alcun rilievo, il bilancio al 31 dicembre 2019, avallando dati falsi, e della Consob, per aver omesso la doverosa attività di vigilanza e controllo sul contenuto del prospetto informativo;
- la Corte di appello ha riferito che il giudice di prime cure aveva respinto le domande degli odierni ricorrenti osservando che gli investitori non avevano dimostrato di aver acquistato le azioni dopo aver esaminato il prospetto informativo e, dunque, ritenendo insussistente il necessario nesso di causalità;
- quindi, dopo aver dato atto della rinuncia agli atti e all'azione, in

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

appello, nei confronti della Banca Leonardo s.p.a. e della Dianthus s.p.a., ritualmente accettata, idonea a determinare la cessazione della materia del contendere relativamente a tali parti, ha disatteso il gravame interposto nei confronti della Consob, affermando che quest'ultima era tenuta a un controllo solamente estrinseco del contenuto del prospetto informativo, sotto il profilo della coerenza, completezza e non contraddittorietà delle informazioni ivi riportate e avesse esercitato in modo corretto un siffatto controllo;

- il ricorso è affidato a due motivi;
- resiste con controricorso la Consob, la quale propone ricorso incidentale condizionato;
- avverso tale ricorso incidentale condizionato i ricorrenti principali resistono con controricorso;
- le parti depositano memoria ai sensi dell'art. 380-*bis*.1 cod. proc. civ.;

**CONSIDERATO CHE:**

- con il primo motivo i ricorrenti denunciano la violazione e falsa applicazione degli artt. 41, 47 e 97 Cost. e 91, 94, 113 e 115 t.u.f., per aver la sentenza impugnata ritenuto che la Consob non fosse tenuta a esprimere valutazioni di merito sugli strumenti finanziari oggetti di sollecitazione, né a controllare e garantire la veridicità delle informazioni contenute nel prospetto informativo, ma solo a svolgere un controllo meramente estrinseco sulle stesse;
- con il secondo motivo deducono la nullità della sentenza per violazione dell'art. 111 Cost. e 132 e 156, secondo comma, cod. proc. civ., allegando l'apparenza della motivazione;
- i motivi, esaminabili congiuntamente, sono infondati;
- giova rammentare che all'epoca dell'istituzione della Consob, avvenuta con la l. 7 giugno 1974, n. 216, era coerente con i limiti entro cui si riteneva configurabile la responsabilità aquiliana della pubblica amministrazione negare che la funzione di vigilanza della Consob fosse posta a tutela di interessi diversi da quello, di rilievo esclusivamente

pubblicistico, al buon funzionamento dei mercati finanziari, quale quello dei singoli investitori eventualmente danneggiati da investimenti rovinosi ed ingannevoli che la Consob, nell'esercizio dei suoi poteri di vigilanza, avesse potuto scongiurare;

- a fronte dei poteri riconosciuti alla Consob, suscettibili di essere esercitati con ampio margine di discrezionalità, si riteneva, infatti, che le situazioni soggettive degli investitori non ascendessero al rango del diritto soggettivo e fossero pertanto escluse dalla tutela risarcitoria sia che si affermasse il difetto assoluto di giurisdizione del giudice ordinario (Cass. 29 marzo 1981, n. 1531), sia che si pronunciasse il rigetto della domanda nel merito (Cass. 14 gennaio 1992, n. 367);

- già nella seconda metà degli anni '90 del secolo scorso, tuttavia, è stata riconosciuta la responsabilità delle autorità indipendenti al risarcimento dei danni ex art. 2043 cod. civ., individuando la posizione soggettiva lesa nel diritto soggettivo del risparmiatore all'integrità del patrimonio, nonché all'autodeterminazione nello svolgimento dell'attività negoziale (Cass., Sez. Un., 27 ottobre 1994, n. 8836, in materia di diffusione di informazioni inesatte e di omissioni o negligenze commesse dall'amministrazione nell'esercizio dei poteri di vigilanza; Cass., Sez. Un., 18 maggio 1995, n. 5477, in materia di ritardo nella pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale di un decreto con cui era stata revocata l'autorizzazione ad una società a svolgere la sua attività);

- i termini della questione, come noto, si sono radicalmente modificati per effetto della decisione delle Sezioni Unite di questa Corte che ha riconosciuto la risarcibilità ai sensi dell'articolo 2043 cod. civ. del danno causato dall'esercizio illegittimo della funzione pubblica (Cass., Sez. Un., 22 luglio 1999, n. 500), idoneo a tradursi in un danno arrecato *non iure* che si risolve nella lesione di un interesse rilevante per l'ordinamento, a prescindere dalla sua qualificazione formale, e, in particolare, senza che assuma rilievo la qualificazione dello stesso in

termini di diritto soggettivo;

- è sulla scia di questa decisione che si colloca l'ormai consolidato riconoscimento della responsabilità della Consob, tenuta all'osservanza del principio del *neminem laedere* per omissione di controllo, sui dati contenuti in un prospetto informativo falso (cfr. Cass. 3 marzo 2001, n. 3132), secondo una linea che successivamente risulta aver ricevuto soltanto conferme (Cass. 25 febbraio 2009, n. 4587, concernente la medesima vicenda; Cass. 23 marzo 2011, n. 6681; Cass. 14 giugno 2018, n. 15707, secondo cui, in tema di sollecitazione al pubblico risparmio, la responsabilità per violazione delle regole destinate a disciplinare il prospetto informativo che correda l'offerta di prodotti finanziari ha natura aquiliana, essendo tali regole volte a tutelare un insieme ancora indeterminato di soggetti ed a consentire a ciascuno di essi la corretta percezione dei dati occorrenti al compimento di scelte consapevoli, non essendo ancora configurabile, al momento dell'emissione del prospetto, un contatto sociale con i futuri eventuali investitori);

- è stato, dunque, riconosciuto che l'attività di natura discrezionale della Consob deve svolgersi non solo nei limiti e con l'esercizio dei poteri di cui alle leggi speciali che ne regolano il funzionamento, ma anche della norma primaria del *neminem laedere*, alla luce dei principi costituzionali di legalità, imparzialità e buona amministrazione della P.A. (art. 97 Cost.) e di tutela del risparmio (art. 47 Cost.), ponendosi l'art. 2043 cod. civ. quale limite esterno alla sua attività discrezionale;

- infatti, come affermato da Cass., Sez. un., 6 marzo 2020, n. 6452, «Il fatto che detti comportamenti siano disciplinati dalla legge (t.u.f. approvato con d.lgs. n. 24 febbraio 1998, n. 58 e t.u.b. approvato con d.lgs. n. 1 settembre 1993, n. 385) non li fa diventare atti autoritativi sindacabili (necessariamente o esclusivamente) in sede di giurisdizione amministrativa, [...] Non si tratta di sindacare la legittimità formale di atti amministrativi adottati o non adottati dall'amministrazione, ma di

valutare se questa abbia agito male in relazione ai sopra ricordati parametri e, quindi, debordato dai limiti esterni della discrezionalità tecnica, nel qual caso ad essere violato è il principio del "neminem laedere" che non esprime una norma di azione amministrativa, ma un precetto generale (Cass. 12 aprile 2018, n. 9067; 3 marzo 2001, n. 3132) applicabile a tutti i soggetti, privati e pubblici, per la cui violazione l'amministrazione è tenuta a rispondere dinanzi al giudice ordinario»;

- pertanto, ai fini del riconoscimento della responsabilità aquiliana della Consob non occorre enucleare un diritto soggettivo del risparmiatore all'integrità del patrimonio, e dunque cimentarsi con la discussa figura del danno «meramente patrimoniale», giacché l'ingiustizia del danno ricorre alla condizione necessaria e sufficiente della sussistenza di una lesione inferta a una posizione soggettiva tutelata dall'ordinamento sulla base di specifici indici normativi, quali nella specie quelli che impongono alla Consob l'attività di vigilanza, letti attraverso la lente unificante del dettato costituzionale ritratto dall'art. 47 Cost. e, dunque, del rilievo della tutela del risparmio;

- non vi è ragione di dubitare che, come già affermato da questa Corte, e come poi espressamente ribadito in via di conferma dal testo unico finanza, il sistema dei controlli e relative sanzioni spettanti alla Consob sia diretto alla tutela «dell'interesse alla correttezza del comportamento degli intermediari finanziari, per i riflessi che ne possono derivare sul buon funzionamento dell'intero mercato» (così, Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26725), essendo la Consob non soltanto «organo di vigilanza del mercato dei valori, ma ... anche organo di garanzia del risparmio pubblico e privato» (cfr. Cass. 23 marzo 2011, n. 6681);

- così inquadrata la responsabilità della Consob, è opportuno delineare il quadro normativo dei poteri ad essa spettanti e dei relativi obblighi in tema di sollecitazione agli investimenti;

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

- l'art. 91 t.u.f. ne definisce le finalità, stabilendo che i poteri alla stessa attribuiti devono essere esercitati «avendo riguardo alla tutela degli investitori nonché all'efficienza e alla trasparenza del mercato del controllo societario e del mercato dei capitali», mentre l'art. 94, nella formulazione vigente all'epoca dei fatti, prevede che chi intendesse effettuare una sollecitazione all'investimento dovesse darne preventiva comunicazione alla Consob allegando il prospetto informativo contenente le informazioni necessarie agli investitori per pervenire a un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale, economica e finanziaria dell'emittente e che, esaminata detta documentazione, spetta alla Consob, nei casi di prodotti finanziari non quotati, autorizzare la pubblicazione del prospetto o suggerire agli offerenti l'inserimento di informazioni integrative nel prospetto;
- il successivo art. 113, nella formulazione applicabile *ratione temporis*, attribuisce alla Consob, per le stesse finalità di cui al precedente art. 94, il potere-dovere di: determinare con regolamento i contenuti del prospetto e le relative modalità di pubblicazione, dettare specifiche disposizioni per i casi in cui l'ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato sia preceduta da una sollecitazione all'investimento, indicare all'emittente informazioni integrative da inserire nel prospetto;
- infine, l'art. 115 attribuisce alla Consob, al fine di vigilare sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico, una serie di poteri istruttori, tra cui quello di richiedere agli emittenti quotati la comunicazione di notizie e documenti, quello di assumere notizie dai rispettivi amministratori, sindaci o società di revisione, nonché quello di eseguire ispezioni;
- questo quadro normativo ha trovato ulteriore precisazione nel Regolamento Emittenti Consob 14 maggio 1999, n. 11971, il quale specifica dettagliatamente le informazioni che devono essere contenute nel prospetto e definisce la procedura di redazione e pubblicazione dello stesso, nella quale sono coinvolti più soggetti: lo *sponsor*, il

responsabile del collocamento, la società di revisione e la Consob, ciascuno con compiti propri e specifici;

- in particolare, lo *sponsor* – cioè, l'intermediario che collabora con l'emittente nella procedura di emissione degli strumenti finanziari – riveste la posizione di garante delle informazioni fornite dall'emittente; il responsabile del collocamento ha la funzione di sollecitare il pubblico risparmio e in tale veste è tenuto a garantire che il prospetto informativo sia redatto correttamente e contenesse le informazioni prescritte per legge; la società di revisione ha il compito di sottoporre a revisione contabile il bilancio e i dati economici e patrimoniali dell'emittente riportati nel prospetto; la Consob, infine, autorizza la pubblicazione del prospetto;

- con specifico riguardo al ruolo attribuito alla Consob, il suo vaglio si pone a chiusura della catena di controlli privati eseguiti a monte e per il suo esercizio non sono previste in via espressa valutazioni di merito sugli strumenti finanziari oggetto di sollecitazione, né verifiche in ordine alla veridicità di tutte le informazioni contenute nel prospetto informativo;

- le richiamate disposizioni del Regolamento n. 11971 del 1999 non restituiscono, dunque, fattispecie di colpa specifica diverse da quella derivante dalla inosservanza dell'obbligo di verificare la completezza delle informazioni contenute nel prospetto e la regolarità, sotto il profilo formale, dell'iter procedimentale seguito;

- sul piano dell'indagine di responsabilità dell'autorità di vigilanza per omesso controllo, tuttavia, il ruolo da questa rivestito nel quadro ordinamentale, la rilevanza degli interessi affidati alla sua tutela e la sottoposizione della sua attività alle regole generali del diritto pubblico connotano le regole di prudenza, diligenza e perizia, alla luce delle quali valutare l'operato dell'amministrazione sotto il profilo dell'elemento soggettivo;

- da ciò consegue che, come è stato osservato, non può ipotizzarsi che



l'intero procedimento di comunicazione di dati, di allegazione di documenti e di pubblicazione del prospetto sia stato ideato al solo fine di consentire una programmata pubblicità dell'operazione: affermare che in un simile quadro la Consob sia tenuta solo a regolare i modi di pubblicizzazione dell'operazione significherebbe ridurre il ruolo dell'autorità di vigilanza a mero ufficio di deposito atti, con l'ineluttabile conseguenza di vedere attribuita a un organo in tesi privo di alcun potere di controllo sulla veridicità degli atti il ruolo di pubblico promotore della genuinità degli atti (così, Cass. 3 marzo 2001, n. 3132);

- la tesi del controllo solamente formale, infatti, mal si concilia con le funzioni di rilievo costituzionale affidate all'organo di vigilanza;

- pertanto, in presenza di erronee indicazioni nel prospetto informativo e nei documenti a esso allegati, il sindacato del giudice sulla mancata attivazione dei poteri di controllo dell'autorità di vigilanza deve svolgersi sulla base delle regole di prudenza, diligenza e perizia, come così connotate, pena una inammissibile immunità sul piano della responsabilità civile per danno a terzi (cfr. Cass. 12 aprile 2018, n. 9067, secondo cui «l'attività della pubblica amministrazione, anche nel campo della discrezionalità tecnica, quale è quella esercitata dalla Consob nell'esercizio della funzione di vigilanza, deve svolgersi nei limiti posti non solo dalla legge, ma anche dell'art. 2043 c.c., che sancisce il divieto del *neminem laedere*, sicché detta discrezionalità non può mai estendersi alla scelta radicale tra l'attivarsi o meno, specie qualora siano emersi gravi indizi di irregolarità»);

- al tempo stesso, però, la valutazione dei criteri d'imputazione soggettiva deve essere condotta in modo attento e concreto, dovendo il giudice tenere in considerazione le circostanze di fatto che connotano la singola vicenda;

- non può, infatti, ritenersi responsabile la Consob per il solo fatto della falsità del prospetto, in quanto in questo modo le si attribuirebbe una

responsabilità di mera posizione idonea a dare luogo a un rischio di paralisi dell'attività di autorizzazione alla pubblicazione dei prospetti o, comunque, a un eccesso di deterrenza;

- in definitiva, la diligenza richiesta all'autorità di vigilanza nell'attività di controllo della veridicità ed esattezza del prospetto informativo non può che essere quella di cui all'art. 1176, secondo comma, c.c.: potrà, dunque, ravvisarsi una colpa ogni qualvolta l'attività di verifica non sia stata condotta usando la diligenza media richiesta in relazione alla natura dell'attività esercitata, e, pertanto, con riferimento all'autorizzazione alla pubblicazione del prospetto informativo, nei casi in cui la falsità delle informazioni contenute nel prospetto è manifesta ovvero nei caso in cui abbia omesso di svolgere i necessari approfondimenti in presenza di specifiche segnalazioni che denunciino tali falsità;

- una conferma della soluzione proposta si riscontra nella normativa unionale successivamente elaborata: la Direttiva 2003/71/CE del 4 novembre 2003 e, quindi, il Regolamento (UE) 1129/2017 del 14 giugno 2017, nel definire i criteri di controllo del prospetto di offerta e ammissione alle negoziazioni di titoli, non fanno riferimento a un controllo di veridicità intrinseco da svolgersi da parte delle autorità competenti nazionali in sede di approvazione dei prospetti;

- la Direttiva 2003/71/CE definisce l'approvazione del prospetto come «l'atto positivo ad esito della verifica della completezza, ivi incluse la coerenza e la comprensibilità, delle informazioni contenute nel prospetto» (art. 2, lett. q);

- il Regolamento (UE) 1129/2017, e il relativo Regolamento delegato (UE) 2019/980 del 14 marzo 2019, modificando la disciplina previgente con l'intento di uniformare le attività delle varie autorità competenti nazionali in sede di approvazione dei prospetti, contengono una specifica indicazione dei criteri di controllo cui ciascuna autorità deve attenersi nell'ambito della procedura di approvazione del prospetto,

distinguendoli nelle categorie della completezza (art. 36 Regolamento delegato), comprensibilità (art. 37 Regolamento delegato) e coerenza (art. 38 Regolamento delegato);

- ai fini del controllo di completezza le autorità competenti sono chiamate a valutare se la bozza di prospetto è redatta in conformità del Regolamento (UE) 1129/2017 e del Regolamento delegato, nonché se l'emittente ha una storia finanziaria complessa o ha assunto un impegno finanziario significativo, potendo a tal fine chiedere all'emittente di includere, modificare o rimuovere informazioni dalla bozza di prospetto;

- in ordine al controllo di comprensibilità il Regolamento delegato richiede alle autorità competenti di prendere in considerazione i seguenti elementi: se la bozza di prospetto ha un indice chiaro e dettagliato; se la bozza di prospetto è esente da ripetizioni inutili; se le informazioni correlate sono raggruppate; se la bozza di prospetto utilizza caratteri che per le loro dimensioni sono facilmente leggibili; se la bozza di prospetto ha una struttura che consente agli investitori di comprenderne il contenuto; se la bozza di prospetto definisce le componenti delle formule matematiche e, se del caso, indica chiaramente la struttura del prodotto; se la bozza di prospetto è scritta in un linguaggio chiaro; se la bozza di prospetto descrive chiaramente la natura delle operazioni dell'emittente e le sue principali attività; se la bozza di prospetto spiega la terminologia specifica commerciale o settoriale;

- quanto al controllo di coerenza le autorità devono verificare: se la bozza di prospetto è esente da incongruenze sostanziali tra i diversi elementi di informazione in essa forniti; se i rischi significativi e specifici riportati in altre sezioni della bozza di prospetto sono inclusi nella sezione relativa ai fattori di rischio; se le informazioni nella nota di sintesi sono in linea con le informazioni contenute in altre parti della bozza di prospetto; se le cifre sull'impiego dei proventi corrispondono

all'importo dei proventi generati e se l'impiego dei proventi comunicato è in linea con la strategia comunicata dall'emittente; se appaiono coerenti la descrizione dell'emittente nel resoconto della situazione gestionale e finanziaria, le informazioni finanziarie relative agli esercizi passati, la descrizione dell'attività dell'emittente e la descrizione dei fattori di rischio; se la dichiarazione relativa al capitale circolante è in linea con i fattori di rischio, la relazione di revisione, l'impiego dei proventi, la strategia comunicata dall'emittente e le modalità di finanziamento di questa strategia;

- inoltre, l'art. 40 Regolamento delegato prevede espressamente la facoltà di ciascuna autorità competente nazionale di applicare criteri aggiuntivi per il controllo dei prospetti, laddove ciò si renda necessario ai fini della tutela degli investitori, pur non fornendo alcuna indicazione di sorta in merito a tali criteri aggiuntivi, lasciando dunque un rilevante margine di discrezionalità alle autorità nazionali competenti in relazione alle peculiarità del caso specifico;

- anche secondo la riferita disciplina unionale, dunque, deve escludersi che l'autorità di vigilanza, nell'espletare la propria attività di controllo dei prospetti, abbia un generale obbligo di valutazione del merito delle informazioni fornitegli dall'emittente, offerente o soggetto che chiede l'ammissione alle negoziazioni e ciò risulta coerente con il principio informatore secondo cui la procedura di autorizzazione alla pubblicazione del prospetto non costituisce un'approvazione, da parte dell'autorità, dell'operazione di offerta o ammissione alle negoziazioni e, dunque, non presuppone lo svolgimento di operazioni di due diligence sui dati e sulle informazioni riportate nel prospetto medesimo che, richiedendo tempi significativamente più lunghi, sarebbe in palese contrasto con le perseguite esigenze di semplificazione e riduzione della durata del procedimento;

- nonostante il quadro normativo illustrato sia successivo all'epoca dei fatti, lo stesso fornisce un'utile chiave di lettura per la risoluzione della

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

questione sottoposta all'odierno Collegio;

- invero, tale disciplina sancisce principi suscettibili di orientare la presente decisione atteso che se un obbligo generale di controllo della veridicità del contenuto del prospetto è escluso da una disciplina, quale quella unionale, che indica dettagliate disposizioni relative al controllo e all'approvazione del prospetto, *a fortiori* lo stesso può ritenersi escluso nel caso in cui una disciplina così analitica sui criteri di controllo del prospetto – quale quella applicabile al caso in esame *ratione temporis* – manchi;

- la trasposizione dei richiamati principi al caso in esame consente di apprezzare l'assenza dei denunciati vizi nella sentenza impugnata, la quale ha escluso una siffatta responsabilità della Consob sul fondamento dell'accertata assenza di un atteggiamento imputabile a titolo di colpa;

- la Corte di appello ha, infatti, osservato che, quanto al contenuto dell'esposto del sig. Puccetti, con il quale si informava la Consob del rischio che l'emittente rappresentasse quali clienti effettivi non solo gli utilizzatori finali del prodotto, ma anche coloro che lo avevano acquistato in qualità di *advisors* (cioè di componenti della rete di vendita), che l'autorità di vigilanza si era attivata prontamente svolgendo uno scrupoloso approfondimento istruttorio (con richiesta di informazioni allo *sponsor* e all'emittente e convocazione di una apposita riunione), senza che emergessero elementi di concretizzazione del rischio paventato nell'esposto;

- in merito alla omessa valutazione della coerenza delle informazioni relative al *range* di prezzo delle azioni offerte al pubblico, asseritamente non rispondente al criterio indicato del sistema di flussi di cassa attualizzato (cd. DFC), il giudice di merito ha rilevato che la determinazione di siffatto *range* era dipesa, secondo le indicazioni contenute nel prospetto, anche da altro fattore, consistente nell'esito dell'attività *pre-marketing* svolta presso un ristretto numero di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

investitori istituzionali di elevato standing e ciò giustificava il *range* di prezzo indicato;

- la Corte territoriale, infine, ha evidenziato la non concludenza delle notizie di stampa relative alle indagini svolte nei confronti dei vertici della società, invocate dai ricorrenti, in quanto pubblicate in epoca successiva alla pubblicazione del prospetto;

- così argomentata la decisione impugnata, oltre a rilevarsi coerente con i richiamati principi di diritto, si sottrae alla censura di apparenza della motivazione, consentendo di individuare l'*iter* logico seguito dal giudice;

- pertanto, per le indicate considerazioni, il ricorso non può essere accolto, mentre va dichiarato assorbito il ricorso incidentale condizionato;

- le spese processuali seguono il criterio della soccombenza e si liquidano come in dispositivo

#### **P.Q.M.**

La Corte rigetta il ricorso e dichiara assorbito il ricorso incidentale condizionato; condanna parte ricorrente alla rifusione delle spese del giudizio di legittimità, che si liquidano in complessivi euro 3.500,00, oltre rimborso forfettario nella misura del 15%, euro 200,00 per esborsi e accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, t.u. spese giust., dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, da parte dei ricorrenti, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nell'adunanza camerale dell'8 novembre 2023.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale