



2654-19 C-I

REPUBBLICA ITALIANA
NEL NOME DEL POPOLO ITALIANO
CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SEZIONE PRIMA CIVILE

Oggetto
Offerta pubblica
vendita
Azione risarcitoria
dell'acquirente per
infedele prospetto
informativo

Composta da:

Dott. Magda Cristiano - Presidente -

Dott. Giacinto Bisogni - Rel. Consigliere -

Dott. Maria Acierno - Consigliere -

Dott. Rosario Caiazza - Consigliere -

Dott. Massimo Falabella - Consigliere -

R.G.N. 6889/2016

Cron. 2654

Rep.

ha pronunciato la seguente

C.C. 17/05/18

SENTENZA

sul ricorso proposto da

Fallimento (omissis) s.p.a. in liquidazione, elettivamente

domiciliato in (omissis), presso l'avv. (omissis)

(omissis) (fax n. (omissis); p.e.c.

(omissis), che

unitamente all'avv. (omissis), lo rappresenta e difende,

giusta procura speciale notarile autenticata in data 3

febbraio 2016 dal notaio (omissis);

- ricorrente -

nei confronti di

(omissis) s.p.a., elettivamente domiciliata in

(omissis), presso (omissis)

studio legale, rappresentata e difesa, giusta procura speciale

2018

156
2018
Bsp



a margine del controricorso, dagli avv.ti (omissis)
((omissis)) e (omissis)
(omissis) ((omissis));

- *controricorrente* -

avverso la sentenza n. 3662/2015 della Corte di appello di Napoli emessa in data 9 settembre 2015 e depositata in data 18 settembre 2015, n. R.G. 896/2011;

udito il Procuratore Generale in persona del cons. Alberto Cardino che ha concluso per il rigetto del ricorso;

sentita la relazione in camera di consiglio del cons. Giacinto Bisogni;

Rilevato che

1. (omissis) s.p.a. ha convenuto in giudizio il Banco di Napoli deducendo di aver comprato, in sede di offerta pubblica di vendita, nel 1990 e 1991 azioni sulla base di un prospetto informativo inesatto, incompleto e fuorviante. Negli anni successivi il valore delle azioni si era azzerato a causa di problemi patrimoniali e finanziari del (omissis) preesistenti alla offerta pubblica e non emergenti dal prospetto informativo. La società acquirente ha chiesto pertanto l'annullamento del contratto di acquisto delle azioni per dolo con condanna alla restituzione del corrispettivo e, in subordine, la condanna della banca al risarcimento dei danni nella misura del valore del capitale investito



ovvero della minusvalenza subita con rivalutazione e interessi.

2. Il Tribunale di Napoli, con sentenza n. 11255/2002, ha accolto la domanda subordinata di (omissis) condannando la banca al pagamento della somma di 70.230,26 euro oltre interessi legali. valore che le azioni avrebbero avuto sulla base di una corretta informazione.
3. Ha proposto appello (omissis) insistendo nella domanda proposta in primo grado sul rilievo che una corretta informazione da parte della banca avrebbe impedito del tutto l'investimento e ha comunque contestato la quantificazione del danno effettuata dal giudice di primo grado.
4. Ha proposto appello incidentale il (omissis) insistendo per il rigetto integrale delle domande di (omissis) s.p.a.
5. La Corte di appello di Napoli, con sentenza n. 481/2006, ha accolto l'appello incidentale rilevando la mancata prova da parte di (omissis) sia del dolo del (omissis) nel predisporre il prospetto informativo che della induzione all'investimento derivata dalla non correttezza del prospetto informativo e della preesistenza delle cause di dissesto del Banco che avevano comportato l'azzeramento del valore delle



azioni acquistate.

6. La Corte di Cassazione, adita dalla (omissis), con sentenza n. 14056/2010, ha cassato con rinvio la sentenza della Corte di appello di Napoli affermando che erroneamente non era stata riconosciuta la responsabilità dell'emittente (omissis) per i danni subiti dai sottoscrittori delle azioni e causati dalla informazione fuorviante sulla situazione patrimoniale della società contenuta nel prospetto di offerta pubblica di sottoscrizione delle azioni.
7. La Corte di Cassazione ha affermato nella sua motivazione che nella specie non si versa in tema di responsabilità precontrattuale ex art. 1337 c.c., ma di responsabilità precontrattuale ascrivibile alla mancata osservanza di disposizioni di legge (disciplina in tema di obblighi informativi) ed al più generale dovere del *neminem laedere*, desumibile dal principio generale di cui all'art. 2043 c.c., imputabile all'agente anche in solo caso di colpa, e non esclusa dal fatto che il contratto sia stato comunque concluso dall'acquirente delle azioni, male informato dal prospetto. Ha rilevato inoltre la Corte di Cassazione che il danno, da raggugliare all'aggravio economico determinato dal comportamento dell'emittente, è quello prodotto dall'aver acquistato beni aventi un valore diverso ed inferiore rispetto a



quanto le informazioni ricevute dall'acquirente avrebbero fatto ragionevolmente supporre (alla stregua di un prodotto commerciale che nella sua confezione riporti l'indicazione di un contenuto superiore a quello effettivo). Ha escluso, invece, che le vicende dei titoli successive all'acquisto siano riconducibili all'illecito produttivo del danno lamentato da (omissis), in quanto l'andamento dei titoli quotati è influenzato da moltissimi fattori e, piuttosto, costituisce argomento per desumere quale fosse l'effettivo valore delle azioni alla data dell'acquisto.

8. La Corte di appello di Napoli, quale giudice del rinvio, con sentenza n. 3662/2015, ha ritenuto non raggiunta la prova di un maggior danno, derivante dall'infedeltà del prospetto informativo, rispetto a quello liquidato in primo grado dal Tribunale.
9. La Corte di appello ha rilevato che: a) la Corte di Cassazione le ha rimesso il compito di individuare il danno nella differenza fra il prezzo effettivo d'acquisto ed il minor prezzo cui (omissis) avrebbe acquistato i titoli in presenza di un corretto prospetto informativo; b) che non le è invece stato richiesto di stabilire quale fosse il reale valore delle azioni alla data della sottoscrizione, trattandosi di valutazione, inerente al valore dello stesso istituto bancario, praticamente impossibile da



compiere, ma di svolgere un giudizio prognostico ex post su quale fosse il prezzo al quale (omissis) si sarebbe determinata all'acquisto se avesse conosciuto la reale situazione reddituale del (omissis) ; c) che il patrimonio netto di una società è solo uno degli elementi che concorrono a determinare il prezzo dell'azione e che nella specie tale prezzo risultava determinato non già in vista della sicura redditività dei titoli ma soprattutto dalla notorietà del *brand* (omissis) (omissis); d) che le motivazioni che portano una società industriale come (omissis) all'acquisto delle azioni sono diverse da quelle di un piccolo risparmiatore e non sono certamente legate all'aspettativa di ricavare dividendi; e) che dunque non rileva che gli utili dovessero essere contabilizzati in misura inferiore a quelli indicati nel prospetto informativo e che un prospetto informativo corretto avrebbe evidenziato che nessun dividendo sarebbe stato corrisposto, perché ciò avrebbe inciso in misura marginale sulla decisione di aderire all'OPV; f) che (omissis) non ha provato di aver effettuato l'acquisto per investire plus-valenze finanziarie in attività economiche più redditizie della propria attività industriale; g) che l'acquisto è presumibilmente avvenuto per ragioni speculative o di trading; h) che, in definitiva, era corretta la valutazione del primo giudice

Boip



che aveva liquidato il danno nel 10% del prezzo sborsato.

10. Ricorre per cassazione il Fallimento (omissis) s.p.a. affidandosi a sette motivi di impugnazione.
11. Con il primo motivo il Fallimento deduce violazione degli artt. 2697 c.c. (ex art. 360 n. 3 c.p.c.) e 383 c.p.c. in relazione all'art. 2909 c.c. (ex art. 360 n. 4 c.p.c.) per avere la Corte di appello disapplicato i principi in materia di onere della prova e, in particolare, per non essersi attenuta, in sede di rinvio, ai principi vigenti in materia di onere della prova nella sollecitazione all'investimento che la S.C. aveva stabilito nel rinviare il giudizio per la determinazione del danno. Secondo il Fallimento, (omissis) non era tenuta a provare le ragioni per le quali aveva proceduto all'acquisto. In tal modo è stato violato il principio di diritto della sentenza rescindente secondo cui la società non doveva fornire prova negativa dell'essere stato il suo acquisto influenzato da circostanze diverse dalla non veridicità del prospetto. Secondo la curatela fallimentare il giudizio di rinvio era un giudizio chiuso e limitato alla determinazione del danno patito dalla (omissis) per effetto dell'alterazione del prezzo di acquisto delle azioni conseguente alla non correttezza delle informazioni fornite dall'emittente. Rileva poi la



ricorrente curatela che la c.t.u., espletata nel giudizio di primo grado, ha evidenziato che il dissesto del (omissis) (omissis) è stato determinato dalla sua disastrosa situazione patrimoniale, già esistente alla data dell'OPV, e non da altri fattori sopravvenuti. Pertanto, una volta dimostrato che il dissesto era del tutto indipendente dalle vicende di mercato e dalle congiunture economiche ed è stato determinato da cause endogene già sussistenti al momento della redazione del progetto, è diritto di chi ha acquistato le azioni in seguito alla OPV ottenere il risarcimento del danno conseguente all'azzeramento del loro valore. Del resto lo stesso (omissis) nella causa contro la Price Waterhouse ha decisamente sostenuto che le condizioni per il verificarsi del crack risalivano al 1991.

12. Con il secondo motivo si deduce la violazione dell'art. 2043 c.c. e dell'art. 41 c.p. per avere la Corte di appello disapplicato i principi in tema di nesso di causalità. Vi era, secondo la curatela fallimentare ricorrente, la prova presuntiva che (omissis) non avrebbe acquistato le azioni se il prospetto informativo fosse stato veritiero. In ogni caso è del tutto arbitrario quanto deciso dalla Corte di appello che, ritenendosi investita del compito di accertare a quale prezzo (omissis) si sarebbe indotta all'acquisto in presenza di un



corretto prospetto informativo, ha confermato la quantificazione del danno nella misura del 10% del capitale investito.

13. Con il terzo motivo si deduce la nullità della sentenza per motivazione apparente dato che la Corte di appello ha compiuto una adesione acritica al criterio adottato dal primo giudice. Infatti il tribunale era pervenuto alla stima del danno nella misura del 10% sulla base di una riscontrata necessità di rettifica in negativo del bilancio del Banco pari a 40 miliardi di lire, circostanza peraltro compensata dalla consistenza del patrimonio sociale e dalla presunta redditività del titolo. Tale quantificazione era stata oggetto di una analitica contestazione nell'atto di appello di (omissis) per la sua inadeguatezza a rappresentare la sopravvalutazione del titolo. Nessuna valutazione su tali contestazioni è stata effettuata dalla Corte di appello nella sentenza emessa a definizione del giudizio di rinvio.

14. Con il quarto motivo si deduce la nullità della sentenza ex art. 360 n. 4 c.p.c. in relazione all'art. 132 n. 4 c.p.c. in quanto l'iter motivazionale seguito dalla Corte di appello si estrinseca in argomentazioni tra loro logicamente inconciliabili o comunque obiettivamente incomprensibili che danno luogo a una motivazione perplessa, obiettivamente incomprensibile e



irriducibilmente contraddittoria e che conducono alla violazione delle regole in materia di responsabilità da prospetto. Si critica, in particolare, un passo della sentenza in cui si fa riferimento all'aumento di capitale di ^(omissis), che sarebbe stato sottoscritto da importanti gruppi imprenditoriali stranieri nonostante un prospetto informativo che rappresentava l'assenza di redditività della banca da circa tre anni e l'azzeramento del suo precedente capitale dovuto alle ingenti perdite. La ricorrente curatela evidenzia la estraneità di tale vicenda al caso in esame e alla specifica motivazione di ^(omissis) all'investimento nonché la irrilevanza delle argomentazioni della Corte di appello rispetto al principio di diritto affermato dalla Corte di Cassazione e alle conseguenze della violazione delle regole in materia di obblighi informativi derivanti dalla sollecitazione all'investimento mediante OPV.

15. Con il quinto motivo si deduce la nullità della sentenza ex art. 360 n. 4 c.p.c. in relazione all'art. 132 n. 4 c.p.c. (contrasto fra affermazioni inconciliabili e motivazione perplessa e obiettivamente incomprensibile) per avere la Corte di appello, per un verso, affermato non essere rilevante il patrimonio dell'emittente e, per altro verso, per averlo considerato nella determinazione del prezzo dell'azione.



16. Con il sesto motivo si deduce la nullità della sentenza ex art. 360 n. 4 c.p.c. in relazione all'art. 132 n. 4 c.p.c. (motivazione contraddittoria e apparente) per avere la Corte di appello escluso la considerazione del materiale probatorio agli atti con la motivazione, avulsa dalle certezze storiche confermate in sede istituzionale e processuale, che non avrebbero avuto rilievo ai fini della determinazione del danno in quanto relative ad un periodo di vita del Banco successivo a quello dell'aumento di capitale.

17. Con il settimo motivo si deduce la nullità della sentenza ex art. 360 n. 4 c.p.c. in relazione all'art. 132 n. 4 c.p.c. per assoluta incomprendibilità dei parametri presi in considerazione dalla Corte di appello di Napoli per addivenire alla quantificazione del danno.

18. Si difende con controricorso (omissis) s.p.a.

19. Le parti depositano memorie difensive.

Ritenuto che

20. Il ricorso va esaminato unitariamente in quanto tutti i motivi pongono la questione della rispondenza della sentenza impugnata rispetto al perimetro valutativo rimesso al giudice del rinvio, così come è stato circoscritto dalla Corte di Cassazione con la sentenza n. 14056/2010. Inoltre anche i primi due motivi attengono alla valutazione delle circostanze rilevanti ai fini della



liquidazione del danno.

21. La Corte di appello non ha fatto corretta applicazione del principio di diritto enunciato con la precedente sentenza di legittimità in quanto non ha interpretato correttamente il tema del giudizio che le era stato riservato dopo la cassazione della prima sentenza di appello.
22. Come si è detto la Corte di Cassazione ha enunciato il seguente principio di diritto *“in presenza di un prospetto di offerta pubblica di sottoscrizione di azioni societarie che contenga informazioni fuorvianti in ordine alla situazione patrimoniale della società, l'emittente, al quale le errate informazioni siano imputabili, anche solo a titolo di colpa, risponde, verso chi ha sottoscritto le azioni, del danno subito per aver acquistato titoli di valore inferiore a quello che il prospetto avrebbe lasciato supporre, dovendosi presumere, in difetto di prova contraria, che la non veridicità del prospetto medesimo abbia influenzato l'investimento del sottoscrittore”*. La Corte di Appello ritiene che la Corte di Cassazione le ha rimesso il compito di individuare il danno nella differenza fra il prezzo effettivo d'acquisto ed il minor prezzo cui (omissis) avrebbe acquistato i titoli in presenza di un corretto prospetto informativo e aggiunge che non le è invece stato richiesto di stabilire



quale fosse il reale valore delle azioni alla data della sottoscrizione, trattandosi di valutazione, inerente al valore dello stesso istituto bancario, praticamente impossibile da compiere. Oggetto del giudizio di rinvio era quindi lo svolgimento di un giudizio prognostico *ex post* su quale fosse il prezzo al quale (omissis) si sarebbe determinata all'acquisto se avesse conosciuto la reale situazione reddituale del (omissis) .

23. Se può condividersi la prima affermazione della Corte di appello non altrettanto può farsi per le successive. E' vero infatti che la Corte di Cassazione ha demandato alla Corte di Appello di determinare il danno nella differenza fra il prezzo effettivo d'acquisto ed il minor prezzo cui (omissis) avrebbe acquistato i titoli in presenza di un corretto prospetto informativo. Tuttavia questo accertamento non presupponeva affatto la determinazione del prezzo che (omissis) sarebbe stata disposta a pagare per le azioni qualora avesse avuto di fronte un prospetto informativo rappresentativo della reale situazione della società. La Corte di Cassazione ha infatti chiaramente voluto affermare che l'imputabilità all'emittente di informazioni fuorvianti al pubblico dei potenziali investitori comporta la responsabilità per il danno subito dagli acquirenti e consistente nella differenza fra il prezzo di acquisto e il minor prezzo che



si sarebbe potuto ricavare fornendo al pubblico le informazioni corrette e rappresentative della situazione della società al momento della OPV. Si tratta quindi di un criterio di determinazione del danno specifico e oggettivo in quanto slegato da una determinazione della concreta disponibilità all'acquisto da parte di (omissis). L'esclusione del danno poteva avvenire, in base alla enunciazione della sentenza n. 14056/2010, solo se si fosse provato che (omissis) era disposta all'acquisto dell'azioni del Banco anche a prezzi superiori a quelli ritraibili sul mercato dopo aver fornito una corretta informazione ai potenziali investitori, ma a tal fine doveva procedersi in primo luogo a una determinazione di tale valore e quindi alla verifica dell'esistenza di prove che attestassero la disponibilità a un acquisto a condizioni meno favorevoli. Una prova quest'ultima di per sé irrilevante, perché la pubblicazione di un prospetto informativo veritiero avrebbe determinato sul mercato un prezzo inferiore, del quale comunque (omissis) avrebbe beneficiato.

24. Per altro verso l'oggetto del giudizio di rinvio doveva ritenersi circoscritto anche per ciò che concerne la volontà di (omissis) di procedere all'acquisto delle azioni, volontà che la Corte di Cassazione ha ritenuto accertata in relazione alla qualificazione della responsabilità del



(omissis) come responsabilità per l'inadempimento dell'obbligo legale di predisporre un prospetto informativo rispondente ai criteri della disciplina di settore applicabile *ratione temporis*. Pertanto non era demandato al giudice del rinvio di accertare se (omissis) avrebbe o meno acquistato le azioni a fronte di un corretto adempimento degli obblighi informativi gravanti *ex lege* sull'emittente. La maggiore o minore discrepanza del valore delle azioni ritraibile sul mercato rispetto all'effettivo prezzo di acquisto si sarebbe comunque tradotta in una maggiore o minore rilevanza del danno.

25. Afferma la Corte di appello che la determinazione di tale valore delle azioni ritraibile sul mercato a fronte di una corretta informazione è in realtà impossibile se non con un giudizio prognostico *ex post*. Si tratta di una affermazione sicuramente condivisibile a condizione che, per quanto si è detto sinora, non si riferisca tale giudizio prognostico alla disponibilità di (omissis) all'acquisto (che è un elemento acquisito come conseguenza della qualificazione della responsabilità dell'emittente) ma a una valutazione dell'incidenza della informazione fuorviante inserita nel prospetto informativo sulla vendibilità delle azioni. In altri termini, avvalendosi dell'accertamento peritale la Corte di

Braschi



appello dovrà determinare il valore che le azioni avrebbero avuto sul mercato a fronte di una corretta informazione conforme alla normativa di settore applicabile *ratione temporis* e accertare quindi l'ammontare del danno come differenza fra il prezzo di acquisto e tale valore ricostruito ex post.

26. Il ricorso va pertanto accolto con conseguente cassazione della sentenza impugnata e rinvio alla Corte di appello di Napoli che, in diversa composizione, deciderà anche sulle spese del giudizio di cassazione.

P.Q.M.

La Corte accoglie il ricorso, cassa la sentenza impugnata e rinvia alla Corte di appello di Napoli che, in diversa composizione deciderà anche sulle spese del giudizio di cassazione.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del
17 maggio 2018.

Il Giudice rel.

Giacinto Bisogni

La Presidente

Magda Cristiano

