

Indicazioni nel prospetto di offerta al pubblico da adattare caso per caso

Da inserire le informazioni necessarie per consentire agli investitori un “fondato giudizio” sull’offerta

/ Stefano COMELLINI

La Cassazione ha escluso che le informazioni da inserire nei prospetti di offerta al pubblico siano solo quelle previste dall'[art. 94](#) del TUF e dal Regolamento CE n. 809/2004 poiché, per un **investimento consapevole**, tali documenti devono contenere indicazioni da adattare, nel rispetto del minimo prescritto dalla regolamentazione europea, alle circostanze del caso concreto.

Questo il principio di diritto contenuto nella sentenza n. [8805](#) depositata ieri, con la quale la Cassazione ha respinto il ricorso di un sindaco, componente l'organo di controllo di una banca di rilevante interesse nazionale, avverso la conferma, nei gradi di merito, del provvedimento sanzionatorio amministrativo Consob per omissioni e carenze in prospetti informativi.

Nel caso di specie, la vertenza traeva origine da un complesso procedimento penale – i cui esiti erano poi stati trasmessi a Consob – avente ad oggetto, tra l'altro, l'onerosa acquisizione, da parte di detto istituto, di altra banca a mezzo di **aumento di capitale** offerto in opzione agli azionisti e fondato su plurimi strumenti finanziari derivati, rivelatisi poi per nulla affidabili. Alle autorità di controllo, agli azionisti e al pubblico furono celate le reali caratteristiche della operazione finanziaria.

In particolare, i prospetti informativi sottoposti dall'istituto bancario a Consob erano viziati da **rilevanti omissioni** ed errori, ascrivibili anche all'omesso controllo del collegio sindacale di cui la ricorrente faceva parte. Sul punto, la Suprema Corte viene così chiamata a precisare quali siano i limiti di obbligatorietà delle informazioni da inserirsi nel “prospetto d'offerta” (art. 94 comma 4 DLgs 58/1998, c.d. TUF) che, se redatto in documenti distinti, si compone di “documento di registrazione” (su cui, nel caso di specie, si è appuntata l'attenzione sanzionatoria), “nota informativa sugli strumenti e i prodotti offerti” e “nota di sintesi” (comma 4).

Proprio l'art. 94 TUF dispone che “il prospetto contiene, in una forma facilmente analizzabile e comprensibile, tutte le informazioni che, a seconda delle caratteristiche dell'emittente e dei prodotti finanziari offerti, sono necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un **fondato giudizio** sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti” (comma 2). E ancora, “il prospetto per l'offerta di strumenti finanziari comunitari è redatto in conformità agli schemi previsti dai regolamenti comunitari che disciplinano la materia” (comma 3). La disposizione è stata introdotta

nel TUF dalla Direttiva 2003/71/CE in esecuzione della quale è stato emanato il Regolamento CE n. 809/2004.

Per la Corte, da un lato il Regolamento fornisce unicamente le “informazioni minime” di carattere non esaustrativo che devono corredare il prospetto; dall'altro, l'art. 94 TUF è norma di carattere **elastico e residuale**, prevedendo che il prospetto debba comunque contenere “tutte le informazioni” necessarie affinché gli investitori possano pervenire ad un “fondato giudizio” sull'offerta.

Pertanto, la Cassazione esclude che le informazioni da inserire nel prospetto siano solo quelle previste dal Regolamento – come addotto, a propria difesa, dal sindaco ricorrente – poiché, per un investimento consapevole, i prospetti devono essere corredati da indicazioni **da adattare**, nel rispetto del minimo prescritto dalla regolamentazione europea, alle circostanze del caso concreto. Cosa che, nel caso di specie, non era avvenuta.

La Corte dichiara poi l'infondatezza della questione di **legittimità costituzionale**, sollevata dalla ricorrente, dell'[art. 6](#) del DLgs. 72/2015 (contenente le disposizioni transitorie concernenti le modifiche al TUF portate dal decreto) per contrasto con gli [artt. 3 e 117](#) Cost. e [7](#) CEDU, nella parte in cui prevede l'inapplicabilità del *jus superveniens* più favorevole alle violazioni precedenti l'entrata in vigore della novella e delle conseguenti disposizioni adottate dalle autorità di vigilanza.

Si era addotto, infatti, un *vulnus* al principio del *favor rei* in considerazione, principalmente, della **natura afflittiva** e, quindi, penale delle sanzioni inflitte da Consob, secondo la nota sentenza CEDU del [4 marzo 2014](#). Tuttavia, ad avviso della Corte (ma già prima Cass. n. 13433/2016), detta pronuncia non vale ad esprimere un principio generale di **equiparazione** tra le sanzioni amministrative e penali, tale da estendere alle prime il principio – eccezionale – della retroattività della norma sopravvenuta più favorevole.

Si tratta di una decisione certamente conforme al **sistema complessivo** della sanzionabilità amministrativa governato, in linea generale, dal principio *tempus regit actum* (così da ultimo, Corte Cost. n. [193/2016](#)), in assenza di una diversa e specifica previsione normativa di settore. Tuttavia, non possono non rilevarsi i positivi segnali che sul tema ha, di recente, mostrato la legislazione nazionale, con il testo novellato dell'[art. 69](#) del DLgs. 231/2007, per il quale, in materia di anticiclaggio, ora vige il principio della irretroattività della norma più sfavorevole e l'applicazione, per la sanzionabilità amministrativa, del regime del *favor rei*.