



**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI	Presidente
MARIO BERTUZZI	Consigliere
RICCARDO GUIDA	Consigliere
CHIARA BESSO MARCHEIS	Consigliere-Rel.
STEFANO OLIVA	Consigliere

Oggetto:

SANZIONI AMMINISTRATIVE
Ud.02/07/2024
PU

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 32565/2019 R.G. proposto da:

CONSOB, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA [redacted]
 [redacted] presso gli avvocati [redacted]
 [redacted] e [redacted]
 [redacted] che la rappresentano e difendono;
 -ricorrente-

contro

[redacted]
 [redacted] elettivamente domiciliati in ROMA, [redacted]
 [redacted] presso lo studio dell'avvocato [redacted]
 [redacted] rappresentati e difesi dagli avvocati
 [redacted]
 [redacted]
 -controricorrenti-

Firmato Da: CHIARA BESSO MARCHEIS Emesso Da: CA DI FIRMA QUALIFICATA PER MODELLO ATE Serie #: 299f4e8a02c660f1985a0a9f02e77a6d - Firmato Da: MILENA FALA-SCHI Emesso Da: TRUSTPRO QUALIFIED CA 1 Serie#: 7aa7feb1dd2697



avverso la SENTENZA della CORTE D'APPELLO di FIRENZE n. 769/2019, depositata il 2/04/2019.

Udita la relazione svolta nella pubblica udienza del 2/07/2024 dal Consigliere CHIARA BESSO MARCHEIS.

Sentito il Pubblico Ministero, la sostituta procuratrice generale ROSA MARIA DELL'ERBA, che ha chiesto alla Corte di accogliere i motivi dal terzo al settimo, con assorbimento dei primi due.

FATTI DI CAUSA

1. [REDACTED] già membri del consiglio di amministrazione di Banca [REDACTED] s.c.a.r.l. ([REDACTED]), hanno proposto opposizione alla sanzione amministrativa loro irrogata (euro 40.000 per ciascuno) dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) con atto n. 20068/2017, adottato in data 12 luglio 2017, per inosservanza delle disposizioni di cui all'art. 94, commi 2 e 7, del d.lgs. 58/1998 (TUF) e dell'art. 40 del regolamento della CONSOB n. 16190/2007, chiedendone l'annullamento e, in subordine, la riduzione. La condotta contestata, relativa al periodo dal luglio 2012 al giugno 2014, riguardava il mancato adempimento agli obblighi di corretta prestazione dei servizi di investimento per carenza di informazioni adeguate nella documentazione relativa all'offerta al pubblico del 23 dicembre 2013 e alla documentazione d'offerta pubblicata il 6 novembre 2012, il 22 aprile 2013 e il 14 giugno 2014.

La Corte d'appello di Firenze, con la sentenza n. 769/2019, ha accolto l'opposizione e ha annullato la delibera della CONSOB. La Corte ha ritenuto tardiva l'instaurazione della procedura sanzionatoria, iniziata solo nel 2016, in aperta violazione del termine di 180 giorni fissato dall'art. 195, comma 1, TUF: nel maggio 2013 [REDACTED] aveva inviato alla CONSOB documentazione in cui venivano richiamate osservazioni e rilievi formulati dalla Banca



d'Italia il 24 luglio 2012; sin dal dicembre 2013 CONSOB aveva ricevuto notizia dalla Banca d'Italia che l'ispezione da quest'ultima iniziata nel medesimo anno aveva dato adito a rilievi e iniziative di vigilanza; nel 2014 [REDACTED] aveva inviato a CONSOB una relazione che avrebbe dovuto imporre, quantomeno da quella data, l'instaurazione della procedura sanzionatoria poi avviata solo nell'ottobre 2016; "resta quindi inspiegabile – ha concluso la Corte – affermare che solo nel maggio 2016 la Consob ebbe contezza della reale gravità della situazione della Banca", essendo "chiaro che, stando agli allarmanti termini presenti negli atti scambiati a seguito dell'ispezione di Banca d'Italia del 2013, sin da quel momento, o al più tardi nel febbraio/marzo 2014, si doveva iniziare un'indagine sulla trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento capitale emesse dalla [REDACTED]".

2. Avverso la sentenza CONSOB ricorre per cassazione.

Resistono con controricorso [REDACTED]

La ricorrente ha depositato memoria.

RAGIONI DELLA DECISIONE

I. Il ricorso è articolato in sette motivi.

1. Il primo, il secondo e il quarto motivo sono tra loro strettamente connessi.

a) Il primo motivo denuncia "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c., nonché per violazione dell'art. 132, comma 1, n. 4 c.p.c.": la Corte d'appello ha articolato la sua motivazione mediante un elenco per punti di fatti e/o valutazioni, la cui ricostruzione, oltre ad essere priva di riferimenti documentali e probatori, non consente di individuare un vero e proprio percorso logico argomentativo in grado di sorreggere la decisione; la motivazione della decisione è pertanto meramente apparente con conseguente nullità della sentenza per difetto assoluto di motivazione.



b) Il secondo motivo contesta "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c., nonché per violazione dell'art. 132, comma 1, n. 4 c.p.c.": le argomentazioni della pronuncia inducono a ritenere che la Corte d'appello non abbia realmente compreso quale sia l'oggetto della contestazione e della sanzione irrogata dalla CONSOB; la gravità degli *errores in procedendo* commessi dalla Corte inficiano l'intera motivazione, così che va affermata la nullità della decisione per mera apparenza della motivazione.

c) Il quarto motivo denuncia "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c.": la decisione impugnata è affetta da un errore di percezione, affermando la Corte che la verifica ispettiva della ricorrente sarebbe iniziata solo nel 2016; la CONSOB non ha svolto alcuna verifica ispettiva presso la Banca nel 2016, ma a dicembre 2015 ha iniziato un'attività di indagine per la verifica del rispetto della disciplina in materia di servizi di investimento e di offerta al pubblico, mediante richieste documentali alla nuova Banca [REDACTED] e alla Banca d'Italia; la documentazione rilevante ai fini dell'accertamento degli illeciti è stata acquisita non in sede ispettiva, ma nell'ambito di vigilanza informativa/cartolare.

I motivi non possono essere accolti. Come hanno precisato le sezioni unite di questa Corte "la riformulazione dell'art. 360, primo comma, n. 5 c.p.c., disposta dall'art. 54 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in legge 7 agosto 2012, n. 134, deve essere interpretata, alla luce dei canoni ermeneutici dettati dall'art. 12 delle preleggi, come riduzione al <minimo costituzionale> del sindacato di legittimità sulla motivazione; pertanto, è denunciabile in cassazione solo l'anomalia motivazionale che si tramuta in violazione di legge costituzionalmente rilevante, in quanto attinente all'esistenza della motivazione in sé, purché il vizio risulti dal testo della sentenza impugnata, a prescindere dal confronto con le risultanze



processuali; tale anomalia si esaurisce nella <manca**za assoluta di** motivi sotto l'aspetto materiale e grafico>, nella <motivazione apparente>, nel <contrasto irriducibile tra affermazioni inconciliabili" e nella <motivazione perplessa ed obiettivamente incomprensibile>, esclusa qualunque rilevanza del semplice difetto di <sufficienza> della motivazione". La motivazione della sentenza impugnata – a prescindere dagli errori e omissioni in essa presenti (v. *infra*) – non è <apparente> nel senso precisato dalle sezioni unite, trattandosi di motivazione sintetica, chiaramente comprensibile e priva di contrasti irriducibili tra affermazioni inconciliabili. Quanto alla nullità della sentenza denunciata per errore percettivo, la censura prospetta un errore della sentenza di tipo revocatorio (art. 395, n. 4 c.p.c.) e non un errore censurabile di fronte a questa Corte (al riguardo v. la pronuncia delle sezioni unite n. 5792/2024).

2. Il terzo, il quinto, il sesto e il settimo motivo sono tra loro strettamente connessi.

a) Il terzo motivo denuncia "violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, comma 1 del d.lgs.58/1998, 14, commi 2 e 6 della legge 689/1981, 94, commi 2 e 7, 191, comma 2 del d.lgs. 58/1998": la Corte d'appello, nel tratteggiare i diversi momenti di acquisizione della documentazione da parte della CONSOB, finisce col retrodatare alcuni passaggi della attività acquisitiva ritenuta rilevante a una data anteriore alla materiale realizzazione di alcune delle condotte sanzionate, ossia le carenze dei documenti dell'offerta pubblicati a giugno e a dicembre 2013; la Corte d'appello ha confuso il piano procedurale dei tempi dell'accertamento degli illeciti con l'accertamento del merito delle violazioni.

b) Il quinto motivo denuncia "violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, comma 1 del d.lgs.58/1998, 14, commi 2 e 6 della legge 689/1981, 94, commi 2 e 7, 191, comma 2 del d.lgs. 58/1998": la



Corte d'appello, piuttosto che valutare la ragionevolezza del termine occorso per l'accertamento, ha statuito che sin dall'ispezione della Banca d'Italia del 2013 o al più tardi nel febbraio/marzo 2014 si doveva iniziare un'indagine sulla trasparenza e la veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento di capitale emesse dalla Banca; l'art. 195, comma 1 TUF si limita a fissare in 180 giorni il termine per effettuare la notifica della contestazione e a individuare nell'accertamento il *dies a quo* della sua decorrenza, ma non indica cosa debba intendersi per accertamento, né il termine entro cui esso debba essere effettuato; integra il precetto normativo l'interpretazione offerta dalla Corte di cassazione, secondo la quale l'accertamento non coincide con la consumazione della violazione, né con la mera constatazione del fatto nella sua materialità; una volta che siano stati acquisiti tutti gli elementi informativi necessari alla ricostruzione dell'illecito, la determinazione del momento in cui è avvenuto l'accertamento viene effettuata tenendo conto anche del tempo necessario all'amministrazione per esaminare il materiale raccolto e valutare la sussistenza degli estremi di illeciti sanzionabili; la Corte di cassazione ha precisato che la valutazione dell'opportunità dell'esercizio dei poteri d'indagine resta rimessa all'autorità competente e il giudice non può sostituirsi all'organo addetto al controllo nel valutare l'opportunità dell'esercizio dei poteri d'indagine per riscontrare la sussistenza dell'illecito; il giudice dell'opposizione non può dunque giudicare come tardivo l'inizio dell'ispezione o dell'indagine in violazione del citato art. 195, come erroneamente fatto dalla Corte d'appello di Firenze.

c) Il sesto motivo denuncia "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c., nonché per violazione dell'art. 132, comma 1, numero 4 c.p.c., violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, comma 1 del d.lgs. 58/1998, 14, commi 2 e 6 della legge 689/1981, 94, commi 2 e 7, 191, comma



2 del d.lgs. 58/1998”: la Corte d’appello afferma che nel marzo 2014 la Banca aveva inviato alla CONSOB una relazione che, laddove non ritenuta coerente con i rilievi di Banca d’Italia, avrebbe dovuto quanto meno da quella data imporre l’instaurazione della procedura sanzionatoria”; a parte che dagli atti di causa non risulta alcuna relazione trasmessa dalla Banca alla CONSOB nel marzo 2014, per mero tuziorismo difensivo si potrebbe ipotizzare che il documento cui la Corte si riferisce sia la nota del 3 febbraio 2014 con cui la Banca ha trasmesso alla CONSOB le deduzioni alle contestazioni alla Banca d’Italia, il che non si comprende cosa c’entri con l’accertamento delle violazioni sanzionate; l’accertamento da parte di CONSOB delle violazioni si è formato esclusivamente dopo l’acquisizione e l’analisi della carte di Banca d’Italia ricevute il 12 maggio 2016.

d) Il settimo motivo denuncia “violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, comma 1 del d.lgs.58/1998, 14, commi 2 e 6 della legge 689/1981, in relazione agli artt. 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, e alla parte quarta del d.lgs. 58/1998”: la Corte d’appello ha del tutto trascurato la rilevanza, ai fini dell’accertamento dell’illecito, dell’attività acquisitiva e conoscitiva posta in essere dalla CONSOB dopo la risoluzione della Banca, concretizzatasi nella formulazione di apposite richieste d’informazioni alla nuova Banca [REDACTED] che ha portato tra l’altro alla trasmissione il 12 maggio 2016 da parte della nuova Banca della nota della Banca d’Italia del 24 luglio 2012, oltre che nella richiesta di collaborazione a Banca d’Italia del 15 dicembre 2015; la Corte d’appello, inoltre, non ha correttamente valutato l’attività di vigilanza compiuta da CONSOB tra il maggio 2013 e il dicembre 2015, dimostrando di non avere compreso la *ratio* della disciplina in materia di emittenti prevista dal testo unico della finanza che prevede diverse tipologie di azioni di vigilanza assegnate alla CONSOB, con poteri d’intervento e tempistiche differenti.



I motivi sono fondati. Vengono denunciati sotto vari profili violazioni di legge e omissioni di fatti decisivi relativi alla questione della tempestività dell'attività di accertamento compiuta dalla CONSOB a carico dei controricorrenti e del correlato atto di contestazione a seguito del procedimento istruttorio eseguito dalla Commissione, tempestività ritenuta insussistente dalla sentenza oggetto del ricorso, con il conseguente annullamento della delibera sanzionatoria adottata. La sentenza impugnata ha reputato che, in base all'acquisizione della documentazione che la Banca aveva inviato alla CONSOB nel maggio 2013, documentazione arricchita con la risposta inviata dalla Banca in data 3 febbraio 2014, la CONSOB era nella condizione di pervenire a un accertamento definitivo al quale avrebbe dovuto fare seguito l'istaurazione della procedura sanzionatoria invece intervenuta solo due anni dopo. La Corte di merito ha così obliterato l'esame della circostanza decisiva già dedotta nel giudizio di opposizione, ossia che CONSOB aveva acquisito copia dei "rilievi ispettivi" riferiti alle verifiche condotte dalla Banca d'Italia nel periodo marzo-settembre 2013 e alle note di Banca d'Italia sulla situazione aziendale del 24 luglio 2012 e del 3 dicembre 2013 solo il 12 maggio 2016, ovvero quando detti documenti erano stati effettivamente trasmessi alla CONSOB, nell'ambito delle indagini avviate per verificare la correttezza dei comportamenti nella distribuzione degli strumenti finanziari emessi dalla Banca, a non ha poi considerato che CONSOB aveva proceduto a una propria attività di indagine ulteriore, iniziata nel dicembre 2015 con l'invio di una prima richiesta di dati e notizie alla nuova Banca. Pertanto, solo all'esito dell'acquisizione completa ed effettiva dei documenti sopra ricordati si poteva ritenere definita nella sua integralità l'attività di indagine e controllo da parte della CONSOB, alla quale doveva, come poi è avvenuto, fare seguito la notificazione della contestazione nel termine perentorio stabilito dal citato primo comma dell'art. 195. Va precisato che



l'argomentazione della Corte di merito secondo cui la CONSOB era già in condizione di conoscere le irregolarità conseguenti alle attività ispettive anche in virtù dell'acquisizione nel marzo 2014 di una relazione da parte della Banca si pone in contrasto con i principi affermati da questa Corte, secondo cui non è consentito in sede di giudicato giurisdizionale entrare nel merito dell'opportunità dello svolgimento di atti di indagine. La Corte d'appello ha quindi interpretato l'art. 195 valutando *ex post* la congruità delle emergenze istruttorie pervenute nella sfera conoscitiva della ricorrente, concludendo con prognosi *ex post* che la stessa fosse già in condizione di emettere il provvedimento sanzionatorio in data significativamente precedente a quanto avvenuto. Così facendo, la Corte d'appello ha posto in essere essa stessa valutazioni di esclusiva pertinenza della CONSOB e si è di fatto sostituita alla medesima nella valutazione della sufficienza degli elementi conoscitivi utili all'emissione della sanzione, valutazione che l'organo di vigilanza aveva ritenuto di possedere solo a seguito della trasmissione dei documenti in precedenza richiamati (v. al riguardo Cass. n. 34695/2023 e Cass. n. 8362/2018).

II. La sentenza impugnata va pertanto cassata in relazione ai motivi accolti e la causa va rinviata alla Corte d'appello di Firenze, che provvederà anche in relazione alle spese del presente giudizio.

P.Q.M.

La Corte accoglie il terzo, il quinto, il sesto e il settimo motivo, rigettati il primo, il secondo e il quarto motivo; cassa la sentenza impugnata in relazione ai motivi accolti e rinvia la causa, anche per le spese del giudizio di legittimità, alla Corte d'appello di Firenze, in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio seguita alla pubblica udienza della seconda sezione civile, il 2 luglio 2024.

L'estensore

Il Presidente

Chiara Besso Marcheis

Milena Falaschi





**REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI	Presidente
MARIO BERTUZZI	Consigliere
RICCARDO GUIDA	Consigliere
CHIARA BESSO MARCHEIS	Consigliere-Rel.
STEFANO OLIVA	Consigliere

Oggetto:

SANZIONI AMMINISTRATIVE

Ud.02/07/2024
PU

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 32571/2019 R.G. proposto da:

CONSOB, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA [redacted]
presso gli avvocati [redacted] e
[redacted] che la rappresentano e
difendono;

-ricorrente-

contro

[redacted]
[redacted] elettivamente domiciliati in ROMA, [redacted]
[redacted] presso lo studio dell'avvocato [redacted]
[redacted] rappresentati e difesi dagli avvocati
[redacted]
[redacted]

-controricorrenti-

Firmato Da: CHIARA BESSO MARCHEIS Emesso Da: CA DI FIRMA QUALIFICATA PER MODELLO ATE Serie #: 299f4e8a02c660f1985a0a9f02e77a6d - Firmato Da: MILENA FALA-SCHI Emesso Da: TRUSTPRO QUALIFIED CA 1 Serie#: 7aa7feb1dd2697



avverso la SENTENZA della CORTE D'APPELLO di FIRENZE n. 731/2019, depositata il 28/03/2019.

Udita la relazione svolta nella pubblica udienza del 2/07/2024 dal Consigliere CHIARA BESSO MARCHEIS.

Sentito il Pubblico Ministero, la sostituta procuratrice generale ROSA MARIA DELL'ERBA, che ha chiesto alla Corte di accogliere i motivi dal secondo al quinto, con assorbimento del primo.

FATTI DI CAUSA

1. [REDACTED] già membri del consiglio di amministrazione di Banca [REDACTED] s.c.a.r.l. ([REDACTED]), hanno proposto opposizione alla sanzione amministrativa loro irrogata, euro 50.000 per ciascuno, dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) con atto n. 20067/2017, adottato in data 12 luglio 2017, per inosservanza delle disposizioni di cui all'art. 21, comma 1, lettera a) del d.lgs. 58/1998 (TUF) e dell'art. 40 del regolamento della CONSOB n. 16190/2007, chiedendone l'annullamento e, in subordine, la riduzione. La condotta contestata riguardava l'omissione di qualsiasi iniziativa finalizzata a garantire, per il periodo dal 3 agosto 2012 al 31 dicembre 2014, un'idonea, coerente e aggiornata mappatura dei propri strumenti, che si è tradotta nell'assenza di effettività delle misure volte a verificare l'adeguatezza dei titoli di propria emissione rispetto ai bisogni e alle esigenze della clientela.

La Corte d'appello di Firenze, con la sentenza n. 731/2019, ha accolto l'opposizione e ha annullato la delibera della CONSOB. La Corte ha ritenuto tardiva la verifica ispettiva, iniziata solo nel 2016 e quindi in aperta violazione del termine di 180 giorni fissato dall'art. 195, comma 1, TUF: "stando agli allarmanti termini presenti negli atti scambiati a seguito dell'ispezione di Banca d'Italia del 2013, sin da quel momento (al più tardi nel



febbraio/marzo 2014), si doveva iniziare un'indagine sulla trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento capitale emesse da [REDACTED].

2. Avverso la sentenza CONSOB ricorre per cassazione.

Resistono con controricorso [REDACTED]

La ricorrente ha depositato memoria.

RAGIONI DELLA DECISIONE

I. Il ricorso è articolato in cinque motivi.

1. Il primo motivo denuncia "nullità della sentenza per difetto assoluto di motivazione, violazione dell'art. 132, comma 2, n. 4 c.p.c., inesistenza della decisione": la decisione impugnata è affetta da radicale nullità essendo del tutto priva di motivazione in merito alle ragioni dell'annullamento della delibera n. 20067 del 2017; posto che con tale delibera gli intimati sono stati sanzionati per inosservanza delle regole di comportamento nella prestazione di servizi di investimento nei confronti della clientela, con specifico riguardo alle regole di materia di adeguatezza delle operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari emessi dalla banca, la sentenza impugnata argomenta esclusivamente sui tempi dell'accertamento di altre violazioni, segnatamente di quelle in materia di trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento del capitale, oggetto di altro provvedimento sanzionatorio adottato dalla CONSOB nell'ambito della medesima vicenda (la delibera n. 2069 del 2017); ne deriva la carenza radicale della doverosa attività valutativa degli elementi di fatto e delle questioni di diritto demandata al giudice di merito.

Il motivo è infondato. Come hanno precisato le sezioni unite di questa Corte "la riformulazione dell'art. 360, primo comma, n. 5 c.p.c., disposta dall'art. 54 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in legge 7 agosto 2012, n. 134, deve essere interpretata, alla luce dei canoni ermeneutici dettati dall'art. 12 delle preleggi, come



riduzione al <minimo costituzionale> del sindacato di legittimità sulla motivazione; pertanto, è denunciabile in cassazione solo l'anomalia motivazionale che si tramuta in violazione di legge costituzionalmente rilevante, in quanto attinente all'esistenza della motivazione in sé, purché il vizio risulti dal testo della sentenza impugnata, a prescindere dal confronto con le risultanze processuali; tale anomalia si esaurisce nella <mancaza assoluta di motivi sotto l'aspetto materiale e grafico>, nella <motivazione apparente>, nel <contrasto irriducibile tra affermazioni inconciliabili> e nella <motivazione perplessa ed obiettivamente incomprensibile>, esclusa qualunque rilevanza del semplice difetto di <sufficienza> della motivazione". La motivazione della sentenza impugnata – a prescindere dagli errori e omissioni in essa presenti (v. *infra*) – non è <apparente> nel senso precisato dalle sezioni unite, trattandosi di motivazione sintetica, chiaramente comprensibile e priva di contrasti irriducibili tra affermazioni inconciliabili.

2. Il secondo e il terzo motivo sono tra loro strettamente connessi.

a) Il secondo motivo denuncia omesso esame del fatto che solo l'11 dicembre 2015 Consob ha iniziato la propria attività d'indagine sul rispetto degli obblighi di profilatura delle obbligazioni emesse dalla Banca, indagine conclusasi il 20 giugno 2016.

b) Il terzo motivo contesta "falsa applicazione degli artt. 195 del d.lgs. 58/1998, 14, commi 2 e 6 della legge 689/1981": la sentenza della Corte d'appello non considera il momento in cui la ricorrente ha acquisito e valutato gli elementi informativi atti a comprovare la sussistenza dell'elemento oggettivo e soggettivo della specifica violazione contestata, ma il momento in cui, sul presupposto della ricezione di una relazione della Banca risalente al marzo 2014, in realtà inesistente, avrebbe dovuto instaurare la procedura sanzionatoria poi avviata solo nell'ottobre 2016; tale lettura postula la possibilità per il giudice dell'opposizione di



sindacare le scelte istruttorie dell'amministrazione **precedente**, travisando i principi formulati dalla Corte di cassazione sull'oggetto e sull'ampiezza del sindacato del giudice di merito in ordine al momento perfezionativo dell'accertamento di violazioni amministrative.

I motivi sono fondati. Vengono denunciati violazioni di legge e omissioni di fatti decisivi relativi alla questione della tempestività dell'attività di accertamento compiuta dalla CONSOB a carico dei controricorrenti e del correlato atto di contestazione a seguito del procedimento istruttorio eseguito dalla Commissione, tempestività ritenuta insussistente dalla sentenza oggetto del ricorso, con il conseguente annullamento della delibera sanzionatoria adottata. La sentenza impugnata ha reputato che, in base all'acquisizione della documentazione che la Banca aveva inviato alla CONSOB nel maggio 2013, documentazione arricchita con la risposta inviata dalla Banca in data 3 febbraio 2014, la CONSOB era nella condizione di pervenire a un accertamento definitivo al quale avrebbe dovuto fare seguito l'istaurazione della procedura sanzionatoria invece intervenuta solo due anni dopo. La Corte di merito ha così obliterato l'esame della circostanza decisiva già dedotta nel giudizio di opposizione, ossia che vi sono state tre richieste di CONSOB alla nuova Banca [REDACTED] dell'11 dicembre 2015, del 15 aprile 2016 e del 10 giugno 2016, espressamente finalizzate al controllo del rispetto da parte di [REDACTED] delle norme di correttezza nella prestazione dei servizi di investimento aventi tra l'altro ad oggetto obbligazioni subordinate emesse dalla medesima Banca e che solo il 20 giugno 2016 è terminata l'attività di acquisizione di informazioni e documenti. Pertanto, solo all'esito dell'acquisizione completa ed effettiva dei documenti appena ricordati si poteva ritenere definita nella sua integralità l'attività di indagine e controllo da parte della CONSOB, alla quale doveva, come poi è avvenuto, fare seguito la notificazione della



contestazione nel termine perentorio stabilito dal citato primo comma dell'art. 195. Va precisato che l'argomentazione della Corte di merito secondo cui la CONSOB era già in condizione di conoscere le irregolarità conseguenti alle attività ispettive anche in virtù dell'acquisizione nel marzo 2014 di una relazione da parte della Banca si pone in contrasto con i principi affermati da questa Corte, secondo cui non è consentito in sede di giudicato giurisdizionale entrare nel merito dell'opportunità dello svolgimento di atti di indagine. La Corte d'appello ha quindi interpretato l'art. 195 valutando *ex post* la congruità delle emergenze istruttorie pervenute nella sfera conoscitiva della ricorrente, concludendo con prognosi *ex post* che la stessa fosse già in condizione di emettere il provvedimento sanzionatorio in data significativamente precedente a quanto avvenuto. Così facendo, la Corte d'appello ha posto in essere essa stessa valutazioni di esclusiva pertinenza della CONSOB e si è di fatto sostituita alla medesima nella valutazione della sufficienza degli elementi conoscitivi utili all'emissione della sanzione, valutazione che l'organo di vigilanza aveva ritenuto di possedere solo a seguito della trasmissione dei documenti in precedenza richiamati (v. al riguardo Cass. n. 34695/2023 e Cass. n. 8362/2018).

3. L'accoglimento del secondo e del terzo motivo comporta l'assorbimento del quarto motivo (che contesta "violazione degli artt. 5 e ss., 94 e ss. del d.lgs. 58/1998 e conseguente falsa applicazione dell'art. 195 del medesimo decreto legislativo e dell'art. 14, commi 2 e 6 della legge 689/1981", nella parte in cui la sentenza implicitamente sostiene che il controllo preventivo sui prospetti informativi e la vigilanza sugli intermediari bancari dell'attività di commercializzazione di strumenti finanziari di propria emissione costituiscono espressione di un'unitaria attività di supervisione) e del quinto motivo (che contesta "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c.",



per avere la Corte d'appello commesso evidenti errori di percezione laddove ha affermato che CONSOB avrebbe avuto conoscenza sin dal febbraio/marzo 2014 della reale gravità della situazione della Banca e dell'impossibilità di un risanamento da percorrere in via autonoma).

II. La sentenza impugnata va pertanto cassata in relazione ai motivi accolti e la causa va rinviata alla Corte d'appello di Firenze, che provvederà anche in relazione alle spese del presente giudizio.

Il giudice di merito al quale va rinviata la causa (e che provvederà anche a prendere in considerazione i fatti dedotti e da considerarsi come decisivi nei sensi in precedenza evidenziati) dovrà attenersi ai seguenti principi di diritto, già affermati da questa Corte, che il Collegio condivide:

- in tema di sanzioni amministrative previste per la violazione delle norme che disciplinano l'attività di intermediazione finanziaria, il momento dell'accertamento, dal quale decorre il termine di decadenza per la contestazione degli illeciti da parte della CONSOB, va individuato in quello in cui la constatazione si è tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento, dovendosi a tal fine tener conto, oltre che della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto anche con riferimento al contenuto e alle date delle operazioni;

- in materia di sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB per violazioni del TUF, il giudice deve limitarsi a rilevare se vi sia stata un'ingiustificata e protratta inerzia durante o dopo la raccolta dei dati di indagine, tenuto anche conto che ragioni di economia possono indurre a raccogliere ulteriori elementi atti a dimostrare la sussistenza, accanto a violazioni già risultanti dagli atti raccolti, di altre violazioni amministrative, al fine di emettere un unico provvedimento sanzionatorio;

- la valutazione, in relazione alle suddette violazioni, della superfluità degli atti di indagine va effettuata con un giudizio ex



ante (e in tal senso il giudice deve rilevare l'evidente **superfluità**, per essere manifestamente già accertati tempi, entità e altre modalità delle violazioni, senza omettere di considerare anche la possibile connessione con altre violazioni ancora da accertare), essendo irrilevante che indagini potenzialmente fruttuose in via prognostica si rivelino, *ex post*, inutili.

P.Q.M.

La Corte accoglie il secondo e il terzo motivo, rigettato il primo motivo e assorbiti i restanti motivi; cassa la sentenza impugnata in relazione ai motivi accolti e rinvia la causa, anche per le spese del giudizio di legittimità, alla Corte d'appello di Firenze, in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio seguita alla pubblica udienza della seconda sezione civile, il 2 luglio 2024.

L'estensore

Il Presidente

Chiara Besso Marcheis

Milena Falaschi





Numero registro generale 36716/2019

Numero sezionale 2024/2024

Numero di raccolta generale 5296/2025

Data pubblicazione 28/02/2025

REPUBBLICA ITALIANA
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SECONDA SEZIONE CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI	Presidente
MARIO BERTUZZI	Consigliere
RICCARDO GUIDA	Consigliere
CHIARA BESSO MARCHEIS	Consigliere-Rel.
STEFANO OLIVA	Consigliere

Oggetto:

SANZIONI
AMMINISTRATIVE
Ud.02/07/2024
PU

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 36716/2019 R.G. proposto da:

CONSOB, elettivamente domiciliata in ROMA, VIA [REDACTED]

[REDACTED] presso gli avvocati [REDACTED]

[REDACTED] che la rappresentano e difendono;

-ricorrente-

contro

[REDACTED] elettivamente domiciliati in ROMA, [REDACTED]

[REDACTED], presso lo studio dell'avvocato [REDACTED]

[REDACTED] rappresentati e difesi dagli avvocati [REDACTED]

-controricorrenti-



avverso la SENTENZA della CORTE D'APPELLO di FIRENZE n. 1866/2019, depositata il 25/07/2019.

Udita la relazione svolta nella pubblica udienza del 2/07/2024 dal Consigliere CHIARA BESSO MARCHEIS.

Sentito il Pubblico Ministero, la sostituta procuratrice generale ROSA MARIA DELL'ERBA, che ha chiesto alla Corte di accogliere i motivi dal terzo al settimo, con assorbimento dei primi due motivi di ricorso.

FATTI DI CAUSA

1. [REDACTED] già membri del consiglio di amministrazione di Banca [REDACTED] s.c.a.r.l. ([REDACTED]) hanno proposto opposizione alla sanzione amministrativa loro irrogata dalla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB) con atto n. 20069/2017, adottato in data 12 luglio 2017, per inosservanza delle disposizioni di cui agli artt. 94, commi 2 e 7, 97, comma 1, e 115, comma 1, lett. a) del d.lgs. 58/1998 (TUF), chiedendone l'annullamento. La condotta contestata, relativa all'anno 2013, riguardava la mancata, adeguata indicazione della situazione della Banca nella documentazione di offerta agli investitori in relazione a un aumento di capitale, con omissione di comunicazione anche della nota inviata dalla Banca d'Italia il 24 luglio 2012.

La Corte d'appello di Firenze, con la sentenza n. 1866/2019, ha accolto l'opposizione e ha annullato la delibera della CONSOB. La Corte ha ritenuto che il ritardo da parte di CONSOB, per l'entità (circa due anni) e per la tipologia (caratterizzata dall'assenza di indagini che richiedessero, aldilà dell'esame di documentazione, tempi particolarmente lunghi) "superi ogni forma di obiezione", dovendosi ritenere che fossero noti alla CONSOB entro il finire dell'anno 2013 non solo i fatti nella loro pura materialità, ma "la necessità di iniziare immediatamente gli approfondimenti degli ulteriori dettagli e le conseguenze che dovevano trarsi".



2. Avverso la sentenza CONSOB ricorre per cassazione.

Resistono con controricorso [REDACTED]

La ricorrente ha depositato memoria.

RAGIONI DELLA DECISIONE

I. Il ricorso è articolato in sette motivi.

1. Il primo e il secondo motivo sono tra loro strettamente connessi.

a) Il primo motivo denuncia "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c., nonché per violazione dell'art. 132, comma 1, numero 4 c.p.c.": la sentenza oggetto di impugnazione "ricopia integralmente le motivazioni di altre decisioni stilate dal medesimo relatore, aggiungendo oltre ad alcune piccole integrazioni talune inedite argomentazioni a confutazione delle considerazioni aggiuntive della difesa CONSOB"; la decisione impugnata è priva di riferimenti documentali e probatori ed è inficiata da macroscopici errori di percezione e non consente di individuare il vero e proprio percorso logico-argomentativo in grado di sorreggere la decisione.

b) Il secondo motivo contesta "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c., nonché per violazione dell'art. 132, comma 1, numero 4 c.p.c.": il più grave errore di percezione della Corte di merito attiene al fatto illecito contestato; dalle argomentazioni della pronuncia emerge come la Corte non abbia realmente compreso quale sia l'oggetto della contestazione e della sanzione irrogata dalla CONSOB, non abbia cioè capito che le omissioni informative del prospetto *equity* del 7 giugno 2013, sanzionate con la delibera n. 2069/2017, riguardavano solo i rilievi della lettera d'intervento del 24 luglio 2012 e non quelli successivi di dicembre 2013; una cosa è l'apprensione a dicembre 2013 da parte di CONSOB della sussistenza di una grave situazione aziendale della Banca nei termini comunicati da Banca d'Italia, altra cosa è l'apprensione solo



a maggio 2016 dell'esistenza e del contenuto **integrale di una** pregressa lettera di situazione aziendale del luglio 2012, che già fotografava a quella data carenze strutturali, organizzative e operative della Banca.

I motivi non possono essere accolti. Come hanno precisato le sezioni unite di questa Corte "la riformulazione dell'art. 360, primo comma, n. 5 c.p.c., disposta dall'art. 54 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in legge 7 agosto 2012, n. 134, deve essere interpretata, alla luce dei canoni ermeneutici dettati dall'art. 12 delle preleggi, come riduzione al <minimo costituzionale> del sindacato di legittimità sulla motivazione; pertanto, è denunciabile in cassazione solo l'anomalia motivazionale che si tramuta in violazione di legge costituzionalmente rilevante, in quanto attinente all'esistenza della motivazione in sé, purché il vizio risulti dal testo della sentenza impugnata, a prescindere dal confronto con le risultanze processuali; tale anomalia si esaurisce nella <mancaza assoluta di motivi sotto l'aspetto materiale e grafico>, nella <motivazione apparente>, nel <contrasto irriducibile tra affermazioni inconciliabili" e nella <motivazione perplessa ed obiettivamente incomprensibile>, esclusa qualunque rilevanza del semplice difetto di <sufficienza> della motivazione". La motivazione della sentenza impugnata – a prescindere dagli errori e omissioni in essa presenti (v. *infra*) – non è <apparente> nel senso precisato dalle sezioni unite, trattandosi di motivazione sintetica, chiaramente comprensibile e priva di contrasti irriducibili tra affermazioni inconciliabili.

2. Il terzo, il quinto e il settimo motivo sono tra loro strettamente connessi.

a) Il terzo motivo denuncia "falsa applicazione degli artt. 195 del d.lgs. 58/1998, 14, commi 2 e 6, della legge 689/1981, 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, del d.lgs. 58/1998": la Corte d'appello finisce col retrodatare alcuni passaggi dell'attività acquisitiva ritenuta



rilevante addirittura ad una data anteriore alla **materiale** realizzazione degli illeciti, ossia l'omissione di informazioni nel prospetto *equity* di giugno 2013 e le carenze informative della nota del 27 maggio 2013 trasmessa a CONSOB; la Corte d'appello, dando rilievo alla nota del maggio 2013 con la quale la Banca aveva dato riscontro a una richiesta d'integrazione della documentazione necessaria per l'approvazione del prospetto *equity*, ha confuso il piano procedurale dei tempi dell'accertamento degli illeciti con l'accertamento del merito delle violazioni.

b) Il quinto motivo lamenta "falsa applicazione degli artt. 195 del d.lgs. 58/1998, 14, commi 2 e 6, della legge 689/1981, 94, commi 2 e 7, 191, comma 2 del d.lgs. 58/1998": la Corte d'appello, in spregio del citato art. 195, comma 1, e alla consolidata interpretazione di legittimità in materia, invece di valutare la ragionevolezza del tempo occorso per l'accertamento, ha affermato che sin dall'ispezione della Banca d'Italia del 2013 o al più tardi nel febbraio/marzo del 2014 si doveva iniziare un'indagine sulla trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento del capitale, dando così una lettura non corretta della giurisprudenza della Corte di cassazione sull'apprezzamento rimesso al giudice di merito relativo alla ragionevolezza del lasso temporale occorso per il completamento dell'istruttoria; il giudice dell'opposizione può sindacare la ragionevolezza del tempo trascorso per la conclusione dell'indagine e le valutazioni conseguenti, ma non può sindacare la scelta dell'amministrazione sui tempi d'avvio dell'attività d'indagine, non sussistendo limiti temporali predeterminati per l'avvio dell'attività acquisitiva, salvo il solo termine di prescrizione dell'illecito entro cinque anni dalla sua commissione.

c) Il settimo motivo lamenta "falsa applicazione degli artt. 195 del d.lgs. 58/1998, 14, commi 2 e 6, della legge 689/1981, in relazione agli artt. 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, e alla parte



quarta del d.lgs. 58/1998": la Corte d'appello ha del tutto trascurato la rilevanza ai fini dell'accertamento dell'illecito dell'attività acquisitiva e conoscitiva posta in essere dalla CONSOB dopo la risoluzione della Banca, concretizzatasi nella formulazione di apposite richieste di informazioni alla nuova Banca [REDACTED] e alla trasmissione il 12 maggio 2016 da parte della nuova Banca della nota di Banca d'Italia del 24 luglio 2012, oltre che nella richiesta di collaborazione a Banca d'Italia del 15 dicembre 2015; la decisione della Corte d'appello ha del tutto frainteso i compiti assegnati alla CONSOB dalla disciplina sugli emittenti e in particolare in materia d'appello al pubblico risparmio; la richiamata disciplina impone alla CONSOB il rispetto di una specifica tempistica per l'approvazione di un prospetto di offerta e non impone, per contro, alcuna tempistica per una verifica *ex post* dell'accertamento di eventuali carenze o lacune nelle informazioni pubblicate dagli emittenti quotati nella documentazione d'offerta.

I motivi sono fondati. Vengono denunciati sotto vari profili violazioni di legge e omissioni di fatti decisivi relativi alla questione della tempestività dell'attività di accertamento compiuta dalla CONSOB a carico dei controricorrenti e del correlato atto di contestazione a seguito del procedimento istruttorio eseguito dalla Commissione, tempestività ritenuta insussistente dalla sentenza oggetto del ricorso, con il conseguente annullamento della delibera sanzionatoria adottata. La sentenza impugnata ha reputato che, in base all'acquisizione della documentazione che la Banca aveva inviato alla CONSOB nel maggio 2013, documentazione arricchita con la risposta inviata dalla Banca in data 3 febbraio 2014, la CONSOB era nella condizione di pervenire a un accertamento definitivo al quale avrebbe dovuto fare seguito l'istaurazione della procedura sanzionatoria invece intervenuta solo due anni dopo. La Corte di merito ha così obliterato l'esame della circostanza decisiva già dedotta nel giudizio di opposizione, ossia che CONSOB aveva



acquisito copia dei "rilievi ispettivi" riferiti alle verifiche condotte dalla Banca d'Italia nel periodo marzo-settembre 2013 e alle note di Banca d'Italia sulla situazione aziendale del 24 luglio 2012 e del 3 dicembre 2013 solo il 12 maggio 2016, ovvero quando detti documenti erano stati effettivamente trasmessi alla CONSOB, nell'ambito delle indagini avviate per verificare la correttezza dei comportamenti nella distribuzione degli strumenti finanziari emessi dalla Banca, a non ha poi considerato che CONSOB aveva proceduto a una propria attività di indagine ulteriore nel dicembre 2015. Pertanto, solo all'esito dell'acquisizione completa ed effettiva dei documenti sopra ricordati si poteva ritenere definita nella sua integralità l'attività di indagine e controllo da parte della CONSOB, alla quale doveva, come poi è avvenuto, fare seguito la notificazione della contestazione nel termine perentorio stabilito dal citato primo comma dell'art. 195. Va precisato che l'argomentazione della Corte di merito secondo cui la CONSOB era già in condizione di conoscere le irregolarità conseguenti alle attività ispettive anche in virtù dell'acquisizione nel marzo 2014 di una relazione da parte della Banca si pone in contrasto con i principi affermati da questa Corte, secondo cui non è consentito in sede di giudicato giurisdizionale entrare nel merito dell'opportunità dello svolgimento di atti di indagine. La Corte d'appello ha quindi interpretato l'art. 195 valutando *ex post* la congruità delle emergenze istruttorie pervenute nella sfera conoscitiva della ricorrente, concludendo con prognosi *ex post* che la stessa fosse già in condizione di emettere il provvedimento sanzionatorio in data significativamente precedente a quanto avvenuto. Così facendo, la Corte d'appello ha posto in essere essa stessa valutazioni di esclusiva pertinenza della CONSOB e si è di fatto sostituita alla medesima nella valutazione della sufficienza degli elementi conoscitivi utili all'emissione della sanzione, valutazione che l'organo di vigilanza aveva ritenuto di possedere solo a seguito



della trasmissione dei documenti in precedenza richiamati (v. al riguardo Cass. n. 34695/2023 e Cass. n. 8362/2018).

3. L'accoglimento del terzo, del quinto e del settimo motivo comporta l'assorbimento del quarto motivo (che contesta "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c.", in quanto la CONSOB, a differenza da quanto affermato dalla Corte d'appello, non ha svolto alcuna verifica ispettiva presso la Banca nel 2016, ma a dicembre 2015 ha iniziato un'attività di indagine per la verifica del rispetto della disciplina in materia di servizi di investimento e di offerta al pubblico nella distribuzione di strumenti finanziari emessi dalla Banca mediante richieste documentali alla nuova Banca e alla Banca d'Italia) e del sesto motivo (che denuncia "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c., nonché per violazione dell'art. 132, comma 1, numero 4 c.p.c., falsa applicazione degli artt. 195 del d.lgs. 58/1998, 14, commi 2 e 6, della legge 689/1981, 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, del d.lgs. 58/1998", contestando per tuziorismo difensivo che la Corte d'appello, parlando di relazione di marzo 2014, potesse riferirsi "alla relazione sulle modalità di svolgimento dei servizi e dell'attività d'investimento, dei servizi accessori e dell'attività di distribuzione di prodotti finanziari emessi da imprese di assicurazione e da banche" del 21 marzo del 2014 che CONSOB ha prodotto nel giudizio di opposizione instaurato dagli stessi controricorrenti contro la delibera n. 20067/2017, documento che non è quindi stato acquisito nel presente giudizio e che attiene a una materia non attinente al caso esaminato).

II. La sentenza impugnata va pertanto cassata in relazione ai motivi accolti e la causa va rinviata alla Corte d'appello di Firenze, che provvederà anche in relazione alle spese del presente giudizio. Il giudice di merito al quale va rinviata la causa (e che provvederà anche a prendere in considerazione i fatti dedotti e da considerarsi come decisivi nei sensi in precedenza evidenziati) dovrà attenersi ai



seguenti principi di diritto, già affermati da questa Corte, che il Collegio condivide:

- in tema di sanzioni amministrative previste per la violazione delle norme che disciplinano l'attività di intermediazione finanziaria, il momento dell'accertamento, dal quale decorre il termine di decadenza per la contestazione degli illeciti da parte della CONSOB, va individuato in quello in cui la constatazione si è tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento, dovendosi a tal fine tener conto, oltre che della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto anche con riferimento al contenuto e alle date delle operazioni;
- in materia di sanzioni amministrative irrogate dalla CONSOB per violazioni del TUF, il giudice deve limitarsi a rilevare se vi sia stata un'ingiustificata e protratta inerzia durante o dopo la raccolta dei dati di indagine, tenuto anche conto che ragioni di economia possono indurre a raccogliere ulteriori elementi atti a dimostrare la sussistenza, accanto a violazioni già risultanti dagli atti raccolti, di altre violazioni amministrative, al fine di emettere un unico provvedimento sanzionatorio;
- la valutazione, in relazione alle suddette violazioni, della superfluità degli atti di indagine va effettuata con un giudizio *ex ante* (e in tal senso il giudice deve rilevare l'evidente superfluità, per essere manifestamente già accertati tempi, entità e altre modalità delle violazioni, senza omettere di considerare anche la possibile connessione con altre violazioni ancora da accertare), essendo irrilevante che indagini potenzialmente fruttuose in via prognostica si rivelino, *ex post*, inutili.

P.Q.M.

La Corte accoglie il terzo, il quinto e il settimo motivo, rigettati il primo e il secondo motivo, assorbiti il quarto e il sesto motivo; cassa la sentenza impugnata in relazione ai motivi accolti e rinvia



la causa, anche per le spese del giudizio di legittimità, alla Corte
d'appello di Firenze, in diversa composizione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio seguita alla pubblica
udienza della seconda sezione civile, il 2 luglio 2024.

L'estensore

Il Presidente

Chiara Besso Marcheis

Milena Falaschi

