



**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**  
**SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

Dott. FELICE MANNA - Presidente -

Dott. (omissis) DRILIA - Consigliere -

Dott. PATRIZIA PAPA - Consigliere -

Dott. LUCA VARRONE - Rel. Consigliere

Dott. CHIARA BESSO MARCHEIS Consigliere

Oggetto

SANZIONI  
AMMINISTRATIVE

Ud. 06/02/2023

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso iscritto al n. 4597/2019 R.G. proposto da:

(omissis) elettivamente domiciliata in ROMA, Via GIOVANNI BATTISTA MARTINI, N. 3, presso lo studio dell'avvocato SALVATORE PROVIDENTI ( (omissis) ) che la rappresenta e difende unitamente agli avvocati ELISABETTA CAPPARIELLO ( (omissis) ) GIANFRANCO RANDISI ( (omissis) )

**- ricorrente -**

**contro**

(omissis) (omissis) elettivamente domiciliati in ROMA, VIA DI SAN VALENTINO, N. 21, presso lo studio dell'avvocato FRANCESCO CARBONETTI

Ric. 2019 n. 4597 sez. S2 - ud. 06/02/2023





( (omissis) ) he li rappresenta e difende unitamente  
all'avvocato ROBERTO DELLA VECCHIA ( (omissis) )

**- controricorrenti -**

avverso la sentenza della CORTE D'APPELLO di FIRENZE n.  
1587/2018 depositata il 28/06/2018;  
udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del  
06/02/2023 dal Consigliere Dott. LUCA VARRONE;

**FATTI DI CAUSA**

1. (omissis) (omissis) (omissis) (omissis) proponevano  
opposizione avverso la delibera n. 18.885 del 17 aprile 2014 con la  
quale la (omissis) irrogava  
nei loro confronti, nella qualità di componenti del consiglio di  
amministrazione della (omissis) la sanzione  
pecuniaria di euro 25.000 ciascuno per la violazione dell'articolo 94,  
commi 2 e 3, e 113 TUF in riferimento alla mancata *disclosure*  
(ovvero segnalazione) nel prospetto informativo relativo all'offerta  
al pubblico di sottoscrizione di ammissione alla negoziazione di  
azioni della banca rinvenienti dall'aumento di capitale deliberato  
dall'assemblea dei soci del 6 marzo 2008 nel contesto del piano di  
finanziamento relativo all'acquisto dal (omissis) r del 100 per  
cento delle azioni di (omissis) , degli strumenti derivati  
(aventi come sottostante gli strumenti finanziari convertibili in  
azioni (omissis) denominati (omissis) emessi nel contesto della  
sottoscrizione dell'aumento di capitale della banca da (omissis)  
a mezzo del veicolo the (omissis) k in qualità di  
fiduciaria), denominati in sigla T(omissis) sottoscritti dalla fondazione  
(omissis)





2. Si costituiva in giudizio la (omissis) chiedendo il rigetto dell'opposizione.

3. Il processo veniva sospeso e gli atti venivano trasmessi alla Corte Costituzionale che, con ordinanza n. 158 del 2017, restituiva gli atti al giudice rimettente per valutare le conseguenze della modifica di cui agli articoli 195 TUF in relazione alla pubblicità dell'udienza.

4. La causa veniva riassunta e la Corte d'Appello, in accoglimento del relativo motivo di opposizione, dichiarava prescritto il diritto della (omissis) riscuotere le sanzioni irrogate e per l'effetto annullava la delibera impugnata. In particolare, secondo la Corte d'Appello, l'illecito contestato aveva natura istantanea e non permanente, sicché essendo stato contestato con atto del 29 aprile 2013, a tale data era già decorso il quinquennio di cui all'articolo 28 della legge n. 689 del 1981, dovendosi individuare il momento di consumazione con quello di approvazione del prospetto da parte di (omissis) n data 23 aprile 2008.

Doveva escludersi, infatti, la natura permanente dell'illecito in quanto la condotta si era perfezionata al momento dell'approvazione definitiva da parte della (omissis) quale momento conclusivo espressamente previsto dalla norma di incolpazione. Infatti, il soggetto passivo di riferimento non era il pubblico dei consumatori cui era stato offerto il prospetto ma il soggetto amministrativo che aveva effettuato il controllo ed approvato il prospetto medesimo. Pertanto, nei confronti di (omissis) ciò che rilevava era l'omesso chiarimento che si imputava agli incolpati come causa di un'approvazione non dovuta del prospetto informativo.





Il tenore della norma era chiaro nell'indicare che la finalità della previsione fosse quella di consentire all'organo amministrativo di controllo di avere tutti gli elementi per valutare la completezza dell'informazione che si voleva offrire al pubblico, di autorizzarne la pubblicazione a seguito di un'attenta valutazione di esso, qualificandosi come illecita l'incompleta informazione a seguito della quale il prospetto aveva ottenuto un'approvazione non dovuta.

4.1 Così inquadrata la fattispecie di illecito essa si era consumata al momento dell'approvazione dato che, successivamente, non erano ammesse modifiche, se non per le ipotesi di cui all'articolo 94, comma 7, TUF. Tali ipotesi di successive modifiche non risultavano essersi rese attuali nella fattispecie, il che rendeva non applicabile il criterio di identificazione del momento di consumazione con la data di definitiva chiusura dell'offerta al pubblico ed ammissione alla quotazione, nella specie il 30 maggio 2008 come preteso dall'opposta. D'altra parte, l'ipotesi di integrazione successiva corrispondeva ad una ulteriore ipotesi di illecito nella specie non contestato e, pertanto, la stessa previsione di due successivi momenti di descrizione dell'illecito era indice della individuazione del momento consumativo nelle date indicate ovvero per le ipotesi contestate in quella di approvazione del prospetto.

Secondo la Corte d'Appello, la previsione normativa tende ad evitare che siano approvati prospetti inadeguati quali conseguenza della incompleta informazione all'organo di controllo diversamente dalla tutela risarcitoria degli investitori danneggiati da prospetti inadeguati, tutelati espressamente dalla medesima norma al





comma 11 con azioni risarcitorie il cui *dies a quo* è espressamente quello della data di pubblicazione dell'offerta. Non senza considerare come il ragionevole affidamento degli investitori ben potrebbe collegarsi all'approvazione del prospetto informativo da parte di un soggetto istituzionalmente deputato alla tutela degli investitori medesimi.

5. La (omissis) ha proposto ricorso per cassazione avverso la suddetta sentenza sulla scorta di due motivi.

6. (omissis) (omissis) e (omissis) hanno resistito con controricorso.

7. Entrambe le parti con memoria depositata in prossimità dell'udienza hanno insistito nelle rispettive richieste.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1. Preliminarmente deve prendersi atto che la difesa dei ricorrenti ha dichiarato che (omissis) (omissis) deceduto in data (omissis) (omissis), come documentato dall'allegato estratto per riassunto dell'atto di morte del Comune di (omissis)

2. Questa Corte in più occasioni ha chiarito che la morte dell'autore della violazione amministrativa comporta l'estinzione dell'obbligazione di pagare la sanzione pecuniaria irrogata dall'Amministrazione, la quale non si trasmette agli eredi. Tale vicenda estintiva del rapporto sanzionatorio assume rilievo anche nel giudizio di cassazione, ove il decesso sia documentato ex art. 372 c.p.c. (tra le tante, Cass. Sez. 2, 22/10/2021, n. 29577; Cass. Sez. 2, 05/10/2020, n. 21265; Cass. Sez. 2, 30/10/2018, n. 27650). Ne discende la sopravvenuta inammissibilità del ricorso per il venir meno dell'ordinanza – ingiunzione oggetto di opposizione





limitatamente alla persona di (omissis) (omissis) Tale dichiarazione implica necessariamente la constatazione dell'automatica perdita di efficacia altresì della sentenza impugnata nei suoi confronti (Cass. Sez. 2, 13/03/2007, n. 5880).

3. Resta da esaminare il ricorso della (omissis) per quanto attiene alla posizione di (omissis) (omissis)

4. Il primo motivo di ricorso è così rubricato: violazione e/o falsa applicazione degli art. 94, commi 2 e 3, 113, comma 1, e art. 191, comma 2, d. lgs. n. 58/98, dell'art. 28 della l. n. 689/81 e art. 158 c.p.

La censura ha ad oggetto l'individuazione da parte della Corte d'Appello di Firenze del momento consumativo dell'illecito sanzionato con la data di approvazione da parte della (omissis) del prospetto equity 2008 in data 23 aprile 2008. La decisione si fonderebbe su un'equivoca ricostruzione della fattispecie legale contestata, individuata erroneamente nel comma 1 dell'articolo 94 TUF alla quale non potrebbe essere riconosciuta natura di illecito permanente. La violazione contestata e accertata con la delibera impugnata è consistita più specificamente nello svolgimento da parte della banca (omissis) di un'offerta pubblica finalizzata alla quotazione di azioni di nuova emissione sulla scorta di un prospetto informativo pubblicato il 28 aprile 2008, previo nullaosta della (omissis) prospetto rivelatosi incompleto, non corretto, in quanto privo di informazioni rilevanti necessarie per la formazione in capo ai potenziali investitori di un fondato giudizio sulla convenienza e sui rischi dell'investimento offerto.

La ricorrente evidenzia che l'offerta al pubblico è preceduta dalla comunicazione del prospetto alla (omissis) dalla sua





approvazione e successivamente dalla pubblicazione con il quale lo si rende pubblico, in quanto diretto agli investitori e al mercato. Il prospetto deve contenere tutte le informazioni in maniera chiara per consentire agli investitori di pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione e sulle prospettive dell'emittente e sugli eventuali garanti, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti. Il documento, pertanto, mira a tutelare sia l'interesse generale ad una corretta ed esaustiva informazione del pubblico degli investitori e del mercato sia l'interesse della platea dei potenziali investitori al rispetto dei principi di buona fede e correttezza nella fase antecedente la conclusione del contratto di investimento. L'offerta al pubblico prevede un periodo di adesione al termine del quale avviene l'assegnazione degli strumenti e la loro liquidazione. Ove, nel frattempo, intervenga un fatto nuovo significativo ovvero ci si avveda di un errore materiale o di una imprecisione e il prospetto sia stato già approvato, deve essere predisposto un supplemento con relativa pubblicazione e conseguente revoca in capo agli investitori che abbiano già aderito all'offerta. In caso di prospetto finalizzata alla quotazione di strumenti finanziari offerti l'articolo 113, comma 2, TUF dispone l'obbligo del supplemento nel caso in cui il fatto nuovo, l'errore o l'imprecisione nel prospetto già pubblicato venga rilevato tra il momento in cui ha approvato il prospetto e quello in cui ha avuto inizio la negoziazione di un mercato regolamentato.

Ciò precisato, rileva la (omissis) che l'illecito deve qualificarsi come permanente e che comunque la permanenza cessa solo con la chiusura dell'offerta. Solo la concreta ed effettiva pubblicazione del prospetto carente o contenente informazioni non veritiere





costituisce il minimo per la realizzazione della fattispecie sanzionata consistente nello svolgimento di un'offerta al pubblico di strumenti finanziari mediante un prospetto carente o fuorviante che determina una situazione antigiuridica perdurante che si protrae per tutta la durata del periodo di adesione. In tale periodo l'informazione resa al mercato sull'emittente o sui prodotti finanziari offerti deficitaria e/o falsa data e la scelta di investimento dei risparmiatori è condizionata dalle informazioni contenute nel documento pubblicato. La condotta antigiuridica si protrae per tutto il periodo di adesione nel corso del quale l'emittente offerente è tenuto, in base alla disciplina sopra evidenziata, alla pubblicazione di un supplemento anche per emendare o sopperire a carenze, errori ed imprecisioni nel documento già pubblicato. Tale pubblicazione consente la rimozione di una situazione antigiuridica già in essere.

Del tutto erronea, dunque, è la ricostruzione della Corte territoriale secondo cui l'illecito si consuma al momento dell'approvazione del prospetto da parte della (omissis) dato che successivamente non sono ammesse modifiche se non per l'ipotesi di cui all'articolo 94, comma 7, TUF. L'approvazione rende solo legittima la pubblicazione del documento d'offerta ma è solo con la pubblicazione del documento carente o fuorviante che si determina la situazione giuridica offensiva perdurante in cui si sostanzia l'illecito amministrativo contestato e che ontologicamente perdura per tutta la durata dell'offerta.

Alla luce di tali considerazioni il termine di prescrizione quinquennale dell'illecito avrebbe dovuto considerarsi decorrente a partire dal 30 maggio 2008, quando erano state messe a







disposizione degli investitori aderenti le azioni di MPS oggetto dell'offerta e si era pertanto definitivamente consumata la lesione degli interessi tutelati. Pertanto, a decorrere dal 19 maggio 2008 data di chiusura dell'offerta ovvero dal successivo 30 maggio 2008, data di avvio delle negoziazioni sul mercato anche in esito all'offerta in borsa dei titoli inopinati, e fino alla data del 17 aprile 2014, non era ancora decorso il quinquennio idoneo a determinare la prescrizione.

5. Il secondo motivo di ricorso è così rubricato: nullità della sentenza e/o del procedimento per difetto assoluto di motivazione sul momento "consumativo" della specifica fattispecie sanzionata nel caso di specie; violazione dell'art. 132, comma 2, n. 4, c.p.c., art. 118, disp. att. c.p.c.

La censura è ripetitiva della precedente sotto il profilo della carenza assoluta di motivazione o motivazione apparente.

6. I due motivi di ricorso, che stante la loro evidente connessione possono essere esaminati congiuntamente, sono fondati.

6.1 La questione posta dal presente ricorso consiste sostanzialmente nella individuazione del momento di consumazione dell'illecito amministrativo conseguente alla violazione degli artt. 94, commi 2 e 3, e 113, comma 1, TUF, illecito sanzionato dal successivo art. 191, comma 2, TUF, momento dal quale decorre il termine di prescrizione quinquennale ex art. 28 l. n. 689 del 1981.

Nel caso di specie, infatti, la condotta contestata di omissione di informazioni rilevanti nel prospetto di cui agli art. 94 e 113 TUF, risale all'anno 2008 in occasione dell'offerta al pubblico di





sottoscrizione e di ammissione alle negoziazioni di azioni BMPS a seguito dell'aumento di capitale deliberato dall'assemblea dei soci della Banca in data 6 marzo 2008. I momenti salienti di cui tenere conto sono l'approvazione del prospetto da parte della (omissis) in data 23 aprile 2008, la pubblicazione del prospetto e la conseguente offerta di opzione dei titoli dal 28 aprile al 19 maggio 2008, data di chiusura dell'offerta, e la successiva chiusura dell'offerta in borsa dei titoli inoptati in data 28/30 maggio 2008.

6.2 La Corte d'Appello ha ritenuto, sul presupposto della natura istantanea dell'illecito, che il momento consumativo dal quale far decorrere il termine di prescrizione quinquennale dovesse individuarsi nel momento di approvazione del prospetto da parte della (omissis) Sicché alla data di notifica della contestazione - 29 aprile 2013 -, sarebbe decorso il termine di cinque anni ex art. 28 l. n. 689 del 1981.

6.3 La (omissis) viceversa, ritiene che il *dies a quo* dal quale far decorrere il termine quinquennale sia quello coincidente con la chiusura dell'offerta al pubblico da identificarsi nelle date del 18 maggio e del 28/30 maggio come sopra indicato.

7. Deve premettersi che la disciplina applicabile è quella vigente al momento di consumazione dell'illecito. Infatti, in materia di illecito amministrativo il principio di legalità ed irretroattività comporta l'assoggettamento del fatto alla legge del tempo del suo verificarsi in base al principio *tempus regit actum*.

7.1 L'art. 94, commi 1, 2 e 3 del TUF *ratione temporis* applicabile (In vigore dal 24 aprile 2007 al 12 novembre 2012 Testo precedente le modifiche apportate dal D.Lgs. 11 ottobre 2012, n. 184) disponeva testualmente che: «1. *Coloro che intendono*





*effettuare un'offerta al pubblico pubblicano preventivamente un prospetto. A tal fine, per le offerte aventi ad oggetto strumenti finanziari comunitari nelle quali l'Italia è Stato membro d'origine e per le offerte aventi ad oggetto prodotti finanziari diversi dagli strumenti finanziari comunitari, ne danno preventiva comunicazione alla (omissis) allegando il prospetto destinato alla pubblicazione. Il prospetto non può essere pubblicato finché non è approvato dalla (omissis)*

*2. 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. Il prospetto contiene altresì una nota di sintesi recante i rischi e le caratteristiche essenziali dell'offerta.*

*3. Il prospetto per l'offerta di strumenti finanziari comunitari è redatto in conformità agli schemi previsti dai regolamenti comunitari che disciplinano la materia».*

*L'art. 113 commi 1, 2 e 3 TUF a sua volta prevedeva che: «Prima della data stabilita per l'inizio delle negoziazioni degli strumenti finanziari comunitari in un mercato regolamentato l'emittente o la persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni pubblica un prospetto. Si applicano gli articoli 94, commi 1, 2, 3, 4, 5, 8, 10 e 11 e 94-bis, commi 1, 2, 3 e 5 anche nei confronti della persona che chiede l'ammissione alle negoziazioni.*





*2. Qualunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla valutazione degli strumenti finanziari e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui inizia la negoziazione in un mercato regolamentato deve essere menzionato in un supplemento del prospetto».*

Gli artt. 191 e 192 *ter* prevedevano una sanzione amministrativa da cinquemila a cinquecentomila euro per le violazioni (tra le altre) delle norme sopraindicate.

7.2 Così ricostruito, in estrema sintesi, il quadro normativo di riferimento deve osservarsi che la Corte d'Appello di Firenze ha compiuto un errore di prospettiva nell'individuazione del bene tutelato dall'illecito in esame.

Dalla lettura della norma sopra riportata risulta evidente che il destinatario del prospetto è il pubblico degli investitori cui sono dirette 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 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.

Dunque, ciò che l'illecito sanziona non è l'aver indotto in errore la (omissis) nell'approvazione del prospetto presupposto per la sua pubblicazione, ma nell'aver pubblicato un prospetto non veritiero tale da indurre in errore l'investitore sull'effettiva convenienza dell'offerta.





In altri termini la norma non è posta a tutela della attività di controllo e vigilanza della (omissis) nell'approvazione del prospetto, quanto piuttosto a porre l'investitore o sottoscrittore nelle condizioni ottimali per valutare la convenienza dell'offerta. L'approvazione del prospetto da parte della (omissis) costituisce un'attività strumentale alla tutela dell'investitore fine ultimo a presidio del quale è posta l'esigenza di trasparenza sottesa alla norma in esame. Ne consegue che il momento di consumazione dell'illecito non è quello della approvazione del prospetto mancante di informazioni rilevanti ma quello della sua pubblicazione.

La Corte d'Appello di Firenze compie un'ulteriore errore in quanto afferma che l'illecito in esame ha natura di illecito istantaneo che si consuma definitivamente con il compimento della condotta. Deve, invece, condividersi l'assunto dalla ricorrente secondo il quale si tratta di un illecito permanente, in quanto gli effetti della pubblicazione di un prospetto carente di informazioni rilevanti perdurano anche dopo tale momento e cessano solo con la chiusura dell'offerta medesima. Come si è detto, infatti, la previsione normativa tutela l'investitore fino alla chiusura dell'offerta e il fatto - evidenziato dalla sentenza impugnata e ripreso dalla difesa del controricorrente - che sia previsto, ai sensi del comma 7 dell'art. 94 TUF, un obbligo di dare conto di fatti sopravvenuti con un supplemento di prospetto conferma che per il prospetto carente *ab origine* delle informazioni rilevanti l'illecito perdura fino alla chiusura dell'offerta. Infatti, l'obbligo di un supplemento di prospetto vale per *qualsunque fatto nuovo significativo, errore materiale o imprecisione relativi alle informazioni contenute nel prospetto che sia atto ad influire sulla*





*valutazione dei prodotti finanziari e che sopravvenga o sia rilevato tra il momento in cui è approvato il prospetto e quello in cui è definitivamente chiusa l'offerta al pubblico. L'obbligo di comunicare alla platea degli investitori fatti o informazioni acquisite successivamente alla pubblicazione del prospetto (autonomamente sanzionato in caso di violazione) vale, a maggior ragione, per le informazioni rilevanti omesse sin dalla fase di approvazione, sicché risulta evidente che, in un caso come quello in esame, la condotta illecita si protrae fino alla chiusura dell'offerta.*

In tal senso può richiamarsi la consolidata giurisprudenza di questa Corte in tema di consumazione dell'illecito amministrativo secondo cui quando l'illecito si caratterizza da una condotta commissiva o omissiva e da una lesione del bene giuridico già realizzata ma che si protrae nel tempo il termine di prescrizione quinquennale previsto dall'art. 28 della legge n. 689 del 1981 non inizia a decorrere finché permane la condotta illecita. (vedi *ex plurimis* Sez. 2, Sent. n. 6310 del 05/03/2020; Sez. 6-2, Ord. n. 5727 del 2015; Sez. 2, Sent. n. 28652 del 23/12/2011; Sez. 2, Sent. n. 16861 del 30/07/2007; Sez. 1, Sent. n. 21190 del 29/09/2006).

8. In conclusione, i due motivi di ricorso sono fondati, la sentenza impugnata deve essere cassata limitatamente alla posizione di (omissis) (omissis) con rinvio alla Corte d'Appello di Firenze in diversa composizione che farà applicazione dei principi di diritto sopra indicati e provvederà anche alla liquidazione delle spese del giudizio di legittimità.





9. Quanto a (omissis) (omissis) come si è detto, deve dichiararsi la sopravvenuta cessazione della materia del contendere per il venir meno dell'ordinanza – ingiunzione oggetto di opposizione.

10. In tali casi non deve procedersi alla regolamentazione delle spese di lite, poiché non possono trovare applicazione i principi della soccombenza e della causalità propri della cd. soccombenza virtuale. Dunque, il carico delle spese resta regolato dall'art. 8, comma 1, del d.P.R. n. 115 del 2002, in base al quale ciascuna parte anticipa e sostiene le proprie. (Sez. 2, Ordinanza n. 16747 del 24/05/2022, Rv. 664888 - 01).

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

La Corte accoglie il ricorso limitatamente alla posizione di (omissis) (omissis) dichiara cessata la materia del contendere quanto a (omissis) (omissis) assa la sentenza impugnata e rinvia alla Corte d'Appello di Firenze in diversa composizione anche per le spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 2<sup>a</sup> Sezione civile in data 6 febbraio 2023.

IL PRESIDENTE

Felice Manna

