



**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

