



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

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI	Presidente
GIUSEPPE GRASSO	Consigliere
RICCARDO GUIDA	Consigliere
CHIARA BESSO MARCHEIS	Relatore
REMO CAPONI	Consigliere

Oggetto:

**SANZIONI**  
**AMMINISTRATIVE**  
Ud.17/12/2024  
CC

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso iscritto al n. 14329/2020 R.G. proposto da:

COMMISSIONE NAZIONALE SOCIETA' BORSA, elettivamente  
domiciliata in ROMA, [redacted] presso  
gli avvocati [redacted] e  
[redacted] che la  
rappresentano e difendono;  
-ricorrente-

contro

[redacted] elettivamente domiciliato in ROMA, [redacted]  
[redacted] presso lo studio degli avvocati [redacted]  
[redacted]  
[redacted] che lo rappresentano e difendono;  
-controricorrente-



avverso la SENTENZA della CORTE D'APPELLO di FIRENZE n. 2314/2019, depositata il 2/10/2019.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 17/12/2024 dal Consigliere CHIARA BESSO MARCHEIS.

### **PREMESSO CHE**

1. [REDACTED] già presidente del consiglio di amministrazione e membro del comitato esecutivo di Banca [REDACTED] ha proposto opposizione alla sanzione amministrativa (pari a euro 80.000) irrogatagli 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 all'art. 94, commi 2 e 7, del d.lgs. 58/1998 (TUF), chiedendone l'annullamento e, in subordine, la riduzione. La condotta contestata riguardava "carenze informative in relazione al prospetto per l'offerta di azioni, pubblicato in data 7 giugno 2013".

La Corte d'appello di Firenze, con la sentenza n. 2314/2019, 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. La Corte ha fatto richiamo a proprie precedenti decisioni, aventi ad oggetto analoghe posizioni concernenti la medesima delibera, e ha osservato, in relazione ai rilievi di CONSOB, che la documentazione pervenuta a CONSOB nel maggio del 2016 "non era tale da porre la Commissione in una condizione di ancor più consistenti dubbi circa la generale, grave situazione in cui versava la Banca e che dalla Banca d'Italia era in particolare stata già adeguatamente rappresentata a CONSOB, non solo con la missiva del 5 dicembre 2013, ma soprattutto con la missiva del 6 dicembre 2013"; "è inspiegabile – ha concluso la Corte – affermare che solo nell'anno 2016 (nel maggio) 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 ricorre per cassazione CONSOB, sulla base di sette motivi.

Resiste con controricorso [REDACTED] che deduce l’inammissibilità e comunque l’infondatezza del ricorso.

Entrambe le parti hanno depositato memoria.

### **CONSIDERATO CHE**

1. Il ricorso è articolato in sette motivi.

a) Il primo motivo denuncia “nullità della sentenza per violazione dell’art. 132, comma 1, n. 4 c.p.c.; in subordine richiamo dei motivi di impugnazione dei precedenti citati nella sentenza”: la Corte d’appello ha articolato la prima parte della sua motivazione mediante un richiamo a quanto da essa statuito con riferimento a posizioni analoghe concernenti la medesima delibera, con tecnica che rende incerto il contenuto del richiamo, con conseguente nullità del capo della sentenza; in subordine, si richiamano i motivi contenuti nei ricorsi proposti dalla ricorrente avverso le decisioni richiamate.

b) Il secondo motivo contesta “omesso esame circa un fatto decisivo per il giudizio che è stato oggetto di discussione”: è evidente, in assenza di alcuna argomentazione sul tema, che i giudici di merito non hanno esaminato le circostanze di fatto, decisive per la causa, relative alla data dell’effettiva acquisizione, da parte della CONSOB, dei tre documenti che hanno consentito l’accertamento delle violazioni sanzionate con la delibera impugnata.



c) Il terzo motivo denuncia "nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c.": la decisione impugnata è affetta da errori di percezione; la Corte d'appello fa più volte riferimento alla missiva del 6 dicembre 2013 con cui la Banca d'Italia ha comunicato alla Consob la situazione della banca aretina all'esito dell'ispezione condotta nel 2013, al riguardo erroneamente dicendo che l'ispezione medesima sarebbe stata iniziata presso la Banca nell'ottobre del 2013 quando invece l'ispezione è iniziata il 18 marzo 2013 e si è conclusa il 6 settembre 2013, errore che dimostra l'assoluta inadeguatezza dell'esame e della valutazione del materiale di causa da parte della Corte di merito; ulteriore errore di percezione che permea l'intera motivazione è quello relativo alla individuazione delle informazioni la cui omessa, parziale e/o fuorviante rappresentazione nel prospetto d'offerta è stata sanzionata a carico del opponente; l'affermazione della Corte secondo cui sarebbe inspiegabile affermare che solo nell'anno 2016 la ricorrente ebbe contezza della reale gravità della situazione della Banca fanno sorgere il dubbio che la Corte di merito non abbia realmente compreso quale sia l'oggetto della contestazione e della sanzione irrogata; un ulteriore errore di percezione è rappresentato dal riferimento della Corte d'appello a una relazione inviata dalla Banca a Consob nel marzo 2014, non risultando tale relazione dagli atti; infine un ulteriore errore di percezione è ravvisabile nella statuizione secondo cui la verifica ispettiva della CONSOB sarebbe iniziata solo nel 2016, in quanto 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; tali decisivi *errores in procedendo* inficiano l'intera motivazione della decisione.



d) Il quarto motivo contesta "nullità della sentenza per violazione dell'art. 132, comma 1, n. 4 c.p.c.": la gravità e la pervasività degli errori *in procedendo* sopra censurati inducono ad affermare la nullità assoluta della sentenza per mera apparenza della motivazione.

e) 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.

f) 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"; la statuizione è contraddittoria in quanto dal Febbraio Marzo 2014 o la Consob doveva avviare una verifica ispettiva e quindi ancora acquisire elementi di conoscenze e di prova sulla correttezza delle informazioni contenute nel prospetto d'offerta o le aveva già a disposizione e dunque da quel momento avrebbe potuto dovuto procedere già direttamente alla contestazione degli addebiti; in ogni caso la statuizione della pronuncia viola l'art. 195 giacché non considera il pacifico fatto che il termine di 180 giorni per notificare la contestazione può iniziare a decorrere soltanto dopo che l'autorità abbia acquisito gli elementi informativi e probatori su cui si fonda la contestazione; la Corte d'appello non considera il fatto dirimente che gli addebiti contestati e sanzionati al ricorrente attengono alla carenza nel c.d. prospetto *equity* pubblicato nel giugno 2013 di specifiche informazioni in merito all'esistenza della lettera di situazione aziendale della Banca d'Italia del 24 luglio 2012; non può aversi accertamento prima dell'acquisizione di tutti gli elementi su cui si fondano le contestazioni e l'accertamento degli illeciti di cui si discute non poteva aversi prima della materiale acquisizione da parte della CONSOB della nota di Banca d'Italia del



24 luglio 2012, avvenuta il 12 maggio 2016, che costituisce il presupposto della fattispecie concreta sanzionata nel caso di specie.

g) 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.

2. Il primo motivo non può essere accolto. 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.

3. Vanno poi esaminati per motivi di priorità logica il quinto, il sesto e il settimo motivo, tra loro strettamente connessi.

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).



4. L'accoglimento dei suddetti motivi comporta l'assorbimento del secondo, del terzo e del quarto motivo.

5. I. La sentenza impugnata va 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 quinto, il sesto e il settimo motivo, rigettato il primo e assorbiti il secondo, il terzo e il quarto motivo di ricorso; 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 della Seconda Sezione civile, il 17 dicembre 2024.

Il Presidente

Milena Falaschi

