



Numero registro generale 25025/2019

Numero sezionale 3549/2024

Numero di raccolta generale 18334/2025

Data pubblicazione 04/07/2025

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

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI  
GIUSEPPE GRASSO  
RICCARDO GUIDA  
CHIARA BESSO MARCHEIS  
REMO CAPONI

Presidente  
Cons. Rel.  
Consigliere  
Consigliere  
Consigliere

Oggetto:

SANZIONI  
AMMINISTRATIVE

Ud. 17/12/2024

CC

R.G.N.

25025/2019

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso 25025/2019 R.G. proposto da:

COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETA' E LA BORSA, in  
persona del legale rappresentante *pro tempore*, domiciliata in  
ROMA, [REDACTED] presso lo studio degli avvocati  
[REDACTED] che la  
rappresentano e difendono giusta procura in atti;

– *ricorrente* –

**contro**

[REDACTED] elettivamente domiciliato in ROMA, [REDACTED]  
presso lo studio dell'avvocato [REDACTED] che lo  
rappresenta e difende giusta procura in atti,

– *controricorrente* –

avverso la sentenza n. 1232/2019 della CORTE D'APPELLO di  
FIRENZE, depositata il 23/05/2019;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del  
17/12/2024 dal Consigliere GIUSEPPE GRASSO.



**Osserva:**

1. La Consob con delibera n. [REDACTED] del 12/7/2017 inflisse a [REDACTED] direttore generale della Banca [REDACTED] (d'ora innanzi [REDACTED], successivamente posta in liquidazione coatta amministrativa, la sanzione amministrativa pecuniaria di € 70.000,00, per avere violato il complesso dei precetti di cui ai co. 2 e 7 dell'art. 94 del d.lgs. n. 58/1988 (T.U.F.) al tempo vigenti.

1.1. In estrema sintesi questo il fatto oggetto d'incolpazione

La legge (nel testo del tempo, successivamente riformato, il prospetto informato deve essere preventivamente approvato dalla Consob) fa carico a coloro che intendano avviare un'offerta pubblica d'acquisto (O.P.A.) di strumenti e prodotti finanziari diversi dalle quote o azioni di organismi d'investimento collettivo del risparmio (O.I.C.R.) di predisporre e adeguatamente pubblicizzare un testo informativo, che, attraverso l'uso di un linguaggio non tecnico, descriva esaurientemente le condizioni patrimoniali e finanziarie della emittente e le caratteristiche dello strumento finanziario offerto. Inoltre, impone di rendere pubblico, con eguale forma di pubblicizzazione, qualunque fatto nuovo sopravvenuto o rinvenuto errore o imprecisione nella precedente informativa.

La condotta addebitata riguardava l'O.P.A. di obbligazioni del 6/11/2012, del 22/4/2013, del 14/6/2013 e del 23/12/2012.

1.2. La Corte d'appello di Firenze, con sentenza resa pubblica il 13/3/2019, accolto il reclamo in opposizione del [REDACTED] annullò la delibera della Consob.

La Corte di Firenze, raccolta critica preliminare del reclamante, reputò che il provvedimento fosse illegittimo poiché



emanato a sèguito di tardiva contestazione, giunta oltre centottanta giorni dall'accertamento (art. 195 T.U.F.).

La Consob si era difesa assumendo che solo con la comunicazione di [REDACTED] s.p.a., subentrata alla [REDACTED] del 12/5/2015, aveva avuto la disponibilità della nota della Banca d'Italia del 24/7/2012, dei rilievi e osservazioni formulati sempre dalla Banca d'Italia il 5/12/2013, a sèguito della visita ispettiva condotta da quest'ultima Autorità di controllo dal 18 marzo al 6 settembre 2013, nonché della nota del 3/12/2013 inviata dalla Banca d'Italia al Presidente del Consiglio d'amministrazione della [REDACTED]

La Corte fiorentina reputa che attraverso i documenti sopra riportati, richiamati dalla Banca d'Italia, con la propria missiva del 29/7/2016, inviata in risposta alla richiesta della Consob del 17/5/2016, quest'ultima Autorità di controllo fosse ben in grado di cogliere la sussistenza degli addebiti, solo tardivamente mossi al reclamante: la verifica della Banca d'Italia aveva accertato, rilevanti profili critici; dalla relazione inviata dalla [REDACTED] alla Consob, quest'ultima, *<<laddove ritenuta non coerente con i rilievi di Banca d'Italia, avrebbe dovuto, quantomeno da quella data, imporre l'instaurazione della procedura sanzionatoria poi avviata solo nell'ottobre 2016>>*

In conclusione, secondo la Corte locale, risultava "inspiegabile" che solo nell'anno 2016 l'Autorità di controllo avrebbe avuto contezza della gravità della situazione.

2. La Consob ricorre avverso la sentenza della Corte di Firenze sulla base di sei motivi, ulteriormente illustrata da memoria. [REDACTED] resiste con controricorso.



3. Con il primo motivo la ricorrente denuncia nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione degli artt. 115 e 132, co. 2, n. 4, cod. proc. civ.

Viene dedotto che la sentenza, attraverso motivazione assai sintetica, richiama precedenti sentenze emesse dalla stessa Corte d'appello in relazione alla medesima ordinanza, impugnata da altri soggetti sanzionati. La ricostruzione, assume la ricorrente, *<<oltre a essere priva di riferimenti documentali e probatori, è inficiata da macroscopici errori di percezione e, soprattutto, non consente di individuare un vero e proprio (adeguato) percorso logico-argomentativo in grado di sorreggere la decisione>>*.

La ricorrente individua vari errori di percezione:

- la Consob aveva avuto modo di leggere la lettera di contestazione della Banca d'Italia del luglio 2012 solo allorché essa venne trasmessa da quest'ultima all'esponente il 12/5/2016, non constando che la Consob avesse ricevuto prima di questa data le contestazioni dell'Istituto di vigilanza bancaria, in quanto inviate solo alla Banca;

- inconsistente appariva l'asserto della Corte di Firenze, secondo il quale la ricorrente prima della ricezione dei documenti conoscitivi, avvenuta nel 2016, sapesse delle problematiche attinenti all'aumento del capitale sociale;

- in ogni caso, dalla nota inviata dalla Banca il 6/5/2013, *<<nell'ambito dell'istruttoria per il Prospetto equity 2013>>*, si sarebbe potuto desumere che la ██████████ *<<in riscontro alla nota di Banca d'Italia del 24 luglio 2012 (non riportata nei contenuti), aveva deliberato in data 12 settembre 2012 un Piano Operativo di orizzonte annuale nell'ambito del quale aveva assunto l'impegno ad effettuare un'operazione di aumento del capitale per cassa (...). Tuttavia, nella nota, diversamente da quanto "percepito" dalla*



*Corte di merito, la banca non aveva fornito alla Consob alcuna informazione in ordine agli aspetti critici evidenziati da Banca d'Italia nella lettera del luglio 2012 e agli interventi richiesti da tale Autorità>>.*

4. Con il secondo motivo viene denunciata nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione degli artt. 115 e 132, co. 1, n. 4, cod. proc. civ.

La ricorrente contesta errore di percezione inficiante l'intera motivazione a riguardo della *<<ricostruzione temporale delle verifiche della Banca d'Italia e, di conseguenza, l'individuazione della corretta collocazione materiale (l'ubi) dei "rilievi" di Banca d'Italia la cui omissione nella documentazione d'offerta è stata oggetto di contestazione e sanzione con la delibera n. [REDACTED]*

I risultati dell'ispezione "ad ampio spettro" condotta dal 18 marzo al 6 settembre 2013 erano stati comunicati dalla Banca d'Italia alla ricorrente solo dopo la notifica ufficiale (5/12/2013) a [REDACTED] *<<Dunque, è frutto di una errata percezione l'affermazione della Corte fiorentina (...) secondo cui le lettere del dicembre 2013 riportavano "più in dettaglio" le risultanze ispettive già comunicate con la lettera del 24/7/2012 (non pervenuta a Consob prima del 2016) e non quella dell'8/5/2013 (...) Le uniche verifiche ispettive cui si riferisce la lettera del 24/7/2012 (nell'incipit) erano quelle concluse "nel primo quadrimestre 2010" (...) ed erano pertanto diverse, per presupposti e "risultanze", da quelle del 2013>>.*

Legittimo, pertanto, prosegue la ricorrente, il grave dubbio che la Corte locale non abbia compreso quale fosse l'oggetto della contestazione: non essere stati riportati nella documentazione dell'OPA i rilievi mossi dalla Banca d'Italia con le note del 24/7/2012 e del 3/12/2013; rilievi, che ove resi pubblici avrebbero



reso apprezzabile al c.d. "investitore ragionevole" lo "stato di salute" della Banca.

*<<La "reale gravità della situazione della banca" – nei termini comunicati a Consob il 6 dicembre 2013 (sentenza p. 7) – non costituisce l'oggetto della delibera sanzionatoria n. [REDACTED] essa infatti non poteva e non avrebbe potuto essere rappresentata nei documenti d'offerta pubblicati prima>>, conclude l'esponente.*

5. Con il terzo motivo viene denunciata violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, co. 1, 94, co. 2 e 7, 191, co. 2, d.lgs. n. 58/1998 e 14, co. 2 e 6 l. n. 689/1981.

A causa degli errori percettivi, in cui era incorso, il Giudice aveva finito col *<<retrodatare alcuni dei passaggi dell'attività acquisitiva rilevante ai fini dell'accertamento ex art. 195 TUF delle violazioni imputate al sig. [REDACTED] addirittura ad una data anteriore alla materiale realizzazione delle medesime violazioni>>*. Di talché, si soggiunge, la Corte d'appello aveva confuso *<<il piano procedurale dei tempi dell'accertamento degli illeciti di cui è causa (...) con il merito delle violazioni>>*.

6. Con il quarto motivo viene denunciata nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 cod. proc. civ., in quanto, a dispetto di quanto affermato dalla sentenza, la Consob non aveva svolto alcuna verifica ispettiva nel 2016 (epoca in cui, peraltro, era già avvenuta la risoluzione della Banca e il conferimento delle attività alla "new-co", la [REDACTED] e, dal febbraio 2015, la sottoposizione alla gestione commissariale della Banca d'Italia).

7. Con il quinto motivo viene denunciata violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, co. 1, 94, co. 2 e 7, 191, co. 2, d.lgs. n. 58/1998 e 14, co. 2 e 6, l. n. 689/1981.



In sintesi, si assume che la decisione contrasta con la giurisprudenza di legittimità, la quale afferma che il giudice è chiamato a sindacare la ragionevolezza del tempo impiegato per l'istruttoria e l'individuazione del momento perfezionante la conoscenza, tempo che non coincide con quello della commessa violazione, occorrendo acquisire tutti gli elementi conoscitivi del caso; né il giudice può sostituirsi all'autorità competente, decidendo egli dell'opportunità dell'esercizio dell'azione. Può censurare l'attività dell'autorità procedente nel solo caso in cui questa risulti essere stata ingiustificatamente protratta nel tempo.

8. Con il sesto motivo viene denunciata nullità della sentenza per violazione degli artt. 132, co. 2, n. 4 cod. proc. civ., nonché violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, co. 1, 94, co. 2 e 7, 191, co. 2, d.lgs. n. 58/1998 e 14, co. 2 e 6, l. n. 689/1981.

La ricorrente stigmatizza la contraddizione con la conclusione, secondo la quale la verifica ispettiva sarebbe iniziata solo nel 2016.

L'affermazione, poi, per la quale la Consob dal febbraio 2014 sarebbe stata posta in grado di valutare <<le carenze della documentazione offerta>> non considerava che il termine di centottanta giorni inizia <<a decorrere soltanto dopo che l'Autorità abbia acquisito gli elementi informativi e probatori su cui si fonda la contestazione>>. Non può aversi accertamento che preceda l'acquisizione di tutti gli elementi di conoscenza.

Con la nota della Banca ricevuta il 3/2/2014 erano stati allegati i rilievi inviati da [REDACTED] alla Banca d'Italia, a seguito dell'ispezione del 18 marzo/6 settembre 2013. Da essa si sarebbe potuto trarre la situazione critica della Banca, senza che, tuttavia, emergessero gli elementi posti poi alla base della contestazione ex art. 195 TUF. Per vero, si trattava di nota di missiva specificamente diretta a rispondere alle osservazioni della Banca d'Italia e solo ex



post si sarebbe potuto fare luogo a un complessivo apprezzamento tale da consentire l'emersione di violazione della normativa posta a tutela dei risparmiatori invitati con l'OPA.

L'aver sovrapposto e non distinto le finalità degli accertamenti svolti dalla Banca d'Italia con i compiti riservati dalla legge alla Consob costituiva grave errore: solo con la comunicazione del 2016 quest'ultima Autorità era venuta in possesso di un quadro di conoscenza completo che le aveva consentito di accertare le responsabilità derivanti dal mancato rispetto dei doveri informativi collegati all'OPA.

Con il settimo motivo viene denunciata violazione e/o falsa applicazione degli artt. 195, co. 1, 94, co. 2 e 7, 191, co. 2 e parte IV, d. lgs. n. 58/1998.

Il nucleo centrale della doglianza, in primo luogo, contesta alla decisione impugnata di non avere mostrato consapevolezza dei compiti che la legge assegna alla Consob: (1) controllo preventivo del progetto d'offerta al fine di tutelare una scelta consapevole e responsabile dell'investitore; (2) vigilanza continuativa sulla trasparenza degli emittenti, in modo da poter monitorare "day by day" e intervenire, ove necessario, in tempo reale, al fine di rendere informato il mercato delle vicende societarie che possano avere influenza sui rischi dell'investimento; (3) esercizio di poteri sanzionatori, a seguito di atti d'indagine e di valutazione dei dati raccolti, al di fuori, quindi, di qualsivoglia correlazione con il "tempo reale" del mercato. Al contrario di quel che sostiene il Giudice di Firenze, la legge non impone <<alcuna tempistica per una verifica ex post per l'accertamento>>.

La sentenza aveva <<del tutto [trascurato] la circostanza che l'Autorità, proprio in base all'informativa di tempo in tempo ricevuta, si è attivata prontamente – anche nell'ambito dei rapporti



*di collaborazione con la Banca d'Italia – per avere tempestivamente informazioni aggiornate sulla situazione on going della Banca e garantire che al pubblico fosse fornito un quadro informativo il più possibile trasparente>>.*

Le dichiarazioni rese dal Vice direttore generale della Banca davanti alla Commissione parlamentare d'inchiesta sul sistema bancario e finanziario, messe a disposizione del Giudice, avevano esplicitato la genesi delle indagini che avevano portato alla delibera sanzionatoria (le lettere d'intervento della Banca d'Italia non erano mai state trasmesse alla Consob e neppure da [REDACTED] e da tali documenti, nonché dalla nota della Banca d'Italia del 15/12/2015, emergeva che solo dopo la risoluzione della Banca era emersa la necessità d'ulteriori verifiche – al fine d'accertare se fossero configurabili eventuali interventi sanzionatori -.

10. Il terzo, il quinto, il sesto e il settimo motivo, fra loro osmotici, meritano di essere accolti.

10.1. Le questioni poste con gli anzidetti motivi, tra loro tutte correlate, sono state reiteratamente risolte da questa Corte nel senso anticipato. Sia a riguardo della medesima delibera n. [REDACTED] che delle altre concernenti la stessa vicenda (vanno ricordate le pronunce nn. [REDACTED] del 2023 e le pronunce nn. [REDACTED] del 2024).

L'errore portante nel quale è incorsa la Corte di Firenze attiene alla determinazione del momento in cui far decorrere il termine decadenziale per l'esercizio dell'esercizio dell'azione sanzionatoria.

Sul punto non resta che riportare quanto esposto in motivazione dall'ordinanza n. 34695/2023, la quale ha richiamato compiutamente i principi di diritto condivisamente affermati in sede di legittimità, con giurisprudenza costante.



*<<Premesso che questa Corte ha espressamente esteso ai procedimenti sanzionatori finanziari volti all'irrogazione delle sanzioni amministrative i principi sanciti dalla legge 24 novembre 1981, n. 689, soprattutto per quanto concerne la scadenza prevista per la conclusione di tale procedimento (Cass. Sez. U, Sentenza n. 5395 del 09/03/2007, Rv. 596028 - 01; Cass, Sez. 2, Sentenza n. 9254 del 16/04/2018, Rv. 648081 - 01; Cass. Sez. 2, Sentenza n. 4363 del 04/03/2015, Rv. 635014 - 01), il Collegio intende dare continuità agli indirizzi interpretativi formatisi anche sull'art. 14, commi 1, 2 e 6, legge n. 689 del 1981, altresì alla luce dell'ulteriore disciplina sopra richiamata; per cui: a) nel caso di contestazione non immediata, il momento dell'accertamento (che di per sé presuppone un'istruttoria), in relazione al quale va collocato il termine dei 180 giorni previsti per la contestazione dell'addebito, non coincide con il momento di acquisizione del fatto nella sua materialità da parte dell'autorità che ha ricevuto il rapporto, ma va individuato nella data in cui detta autorità ha completato l'attività intesa a verificare la sussistenza degli elementi oggettivi e soggettivi dell'infrazione (Cass. Sez. 2, Sentenza n. 17673 del 31/05/2022, Rv. 664896 - 01; Cass. Sez. 2, Sentenza n. 21171 del 08/08/2019, Rv. 655194 - 02); b) la pura «costatazione» dei fatti nella loro materialità non coincide necessariamente con l'«accertamento»: nell'attività di regolazione e supervisione delle attività private vi sono ambiti, come appunto quello dell'intermediazione finanziaria, che richiedono valutazioni complesse, non effettuabili nell'immediatezza della percezione dei fatti suscettibili di trattamento sanzionatorio, dovendosi tener conto, oltre che della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto, anche con riferimento al contenuto e alle date delle operazioni (Cass. n. 21171 del 2019, cit.; Cass. n. 9254 del*



2018, cit.); c) il momento dell'accertamento degli illeciti amministrativi in materia di intermediazione finanziaria non deve essere fatto coincidere, necessariamente e automaticamente, né con il giorno in cui l'attività accertativa (normalmente, ispettiva; ma anche commissariale) è terminata, né con quello in cui sono state depositate relazioni o rapporti finali degli incaricati degli accertamenti, e neppure con la data in cui l'autorità di supervisione ha investito o riunito il suo organo volitivo per prendere in esame la situazione: non con il primo, perché la pura «costatazione» dei fatti non comporta di per sé il loro «accertamento», ove occorre una successiva attività istruttoria e valutativa; non necessariamente con il secondo o con il terzo, ove i relativi tempi si siano indebitamente protratti, perché sia la redazione delle relazioni o rapporti sia il loro esame da parte dell'autorità di supervisione debbono essere compiuti nel tempo strettamente indispensabile, senza ingiustificati ritardi derivanti da disfunzioni burocratiche o artificiose protrazioni nello svolgimento dei compiti assegnati ai diversi organi (cfr. per tutti: Cass. Sez. U, n. 5395 del 2007, cit.). d) ne discende che anche per le violazioni delle norme in materia di intermediazione finanziaria, come per quelle in altri campi, occorre individuare, secondo le particolarità dei singoli casi, il momento - successivo alla conclusione delle verifiche di natura ispettiva o commissariale - in cui ragionevolmente la costatazione avrebbe potuto essere tradotta in accertamento: momento dal quale deve farsi decorrere il termine per la contestazione (cfr. sul punto, in un quadro normativo che ha successivamente subito evoluzioni: Cass. Sez. 2, sentenza, 14.11.2017, n. 26897; Cass. Sez. U., n. 5395 del 2007, cit.; Cass. Sez. 1, Sentenza n. 7257 del 18/03/2008, Rv. 602333 - 01; Cass. Sez. 2, Sentenza n. 8561 del 08/04/2009, Rv. 607538 - 01; Cass. Sez. 2, Sentenza n. 25836 del 02/12/2011,



*Rv. 620363 – 01; Cass. Sez. 2, Sentenza n. 8687 del 03/05/2016, Rv. 639747 – 01); e) la valutazione dell'opportunità dell'esercizio dei poteri di indagine resta rimessa all'autorità competente: il giudice non può sostituirsi all'organo addetto al controllo nel valutare l'opportunità dell'esercizio dei poteri di indagine per riscontrare la sussistenza dell'illecito (Cass. Sez. 1, Sentenza n. 8326 del 04/04/2018, Rv. 647766 – 01; Cass. Sez. L, Sentenza n. 16642 del 08/08/2005, Rv. 582917 - 01); f) ciò, tuttavia, non esclude che a tali valutazioni si debba procedere in un tempo ragionevole e che in sede di opposizione il giudice, ove l'interessato abbia fatto valere il ritardo come ragione di illegittimità del provvedimento sanzionatorio, sia abilitato a individuare il momento iniziale del termine per la contestazione non nel giorno in cui la valutazione è stata compiuta, ma in quello in cui avrebbe potuto - e quindi dovuto - esserlo. La ricostruzione e la valutazione delle circostanze di fatto inerenti ai tempi occorrenti per la contestazione e alla congruità del tempo utilizzato in relazione alla difficoltà del caso sono rimesse al giudice del merito, il quale deve limitarsi a rilevare se vi sia stata un'ingiustificata e protratta inerzia durante o dopo la raccolta dei dati di indagine, tenendo altresì conto: i) della sussistenza di esigenze di economia che inducano a raccogliere ulteriori elementi a dimostrazione di altre violazioni rispetto a quelle accertate; ii) dell'interesse dell'Amministrazione a pervenire all'accertamento complessivo di tutti gli aspetti di vicende che possono essere anche molto complesse e svilupparsi in periodi temporali non brevi (e delle responsabilità di tutti coloro che in tali vicende possano essere a diverso titolo coinvolti) mediante un'attività istruttoria unitaria, tesa a cogliere la portata complessiva della violazione, pur quando essa si articoli in condotte diverse, riferibili a soggetti diversi, e non contigue nel tempo e*



*nello spazio; interesse che va salvaguardato dal rischio che l'efficacia delle indagini dell'Autorità di vigilanza venga posta a repentaglio da una discovery prematura, che consegua alla parcellizzazione dei risultati dell'indagine in una pluralità di contestazioni relative alle singole posizioni, atomisticamente considerate, dei soggetti coinvolti; iii) che la valutazione della superfluità degli atti di indagine deve essere svolta con giudizio ex ante, ossia prendendo in considerazione l'utilità potenziale delle ulteriori iniziative istruttorie e non già i concreti esiti che tali iniziative abbiano effettivamente prodotto, restando irrilevante la loro inutilità ex post (Cass. n. 17673 del 2022, cit.; Cass. n. 21171 del 2019, cit.). 7.2. Tanto premesso, va tenuto conto che nella materia della regolazione di attività economiche, quali quella dell'intermediazione finanziaria, sussistono diversificate modalità di cognizione da parte delle autorità di supervisione di fatti suscettibili di valutazione sanzionatoria: in ordine alle specifiche connotazioni delle verifiche che conducono agli accertamenti di violazioni in materia di intermediazione finanziaria, si pone l'esigenza di chiarire i passaggi procedurali che possano influire sulla tempistica degli accertamenti stessi>>.*

10.2. Il Giudice del merito, sotto altro collegato profilo, mostra di non avere piena consapevolezza delle funzioni assegnate dalla legge alla Consob in materia d'intermediazione finanziaria. Funzioni, che non si risolvono nell'esercizio dell'azione sanzionatoria, implicando, in primo luogo, attività di prevenzione e d'intervento.

La delibera impugnata dal sanzionato giunse, come già spiegato da questa Corte, <<al termine di una complessa attività istruttoria finalizzata ad acquisire informazioni riguardo (...) Il provvedimento impugnato, in applicazione dell'art. 195 T.U.F., ai



*fini della verifica dell'avvenuta contestazione degli addebiti agli interessati entro 180 giorni dall'«accertamento», ha ritenuto «inspiegabile ed infondato» (v. sentenza p. 6, 4° capoverso) affermare che solo nel maggio 2016 Consob ebbe contezza della reale gravità della situazione della banca, essendo invece chiaro - sin dagli atti scambiati tra Banca d'Italia e Consob nel 2013 - che si doveva iniziare l'indagine sulla trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento di capitale emesse dall'istituto.*

*Così argomentando, la valutazione [della Corte di Firenze] risulta innanzitutto effettuata ex post, sulla base cioè della mera verifica del non essere emersi ulteriori elementi dalle attività ispettive di Consob successive a quelle di Banca d'Italia (v. in particolare sentenza impugnata, p. 4, ultimo capoverso, p. 6, 4° capoverso), consistenti nell'acquisizione di nuova documentazione, rispetto a quella proveniente da Banca d'Italia, ritenuta inadeguata alle attività di indagine. In secondo luogo, si propugna una visione - non corrispondente a quella di legge - dell'attività di indagine nell'ambito della quale, non appena emersi i fatti costitutivi di una violazione, la violazione stessa dovrebbe essere contestata. La complessità delle attività di vigilanza e di intervento poste in essere dalle due autorità (Banca d'Italia e Consob), unitamente alla diversità di indagini sottese alla duplice qualità di █████ di emittente e intermediario delle obbligazioni subordinate di propria emissione, devono condurre il giudice del merito a sindacare le scelte istruttorie, con un giudizio ex ante, ricercando l'eventuale sussistenza dell'interesse dell'Amministrazione a pervenire all'accertamento complessivo di tutti gli aspetti di vicende e responsabilità mediante attività istruttoria unitaria, controllando eventuali ingiustificati ritardi, artificiose protrazioni nello*



*svolgimento dei compiti assegnati ai diversi organi, ovvero l'inerzia durante o dopo la raccolta dei dati di indagine>>.*

10.3. Il Giudice ha omesso di prendere in effettivo e concreto esame la pluralità di documenti indicati dalla ricorrente, aventi portata decisiva al fine di giungere a una corretta applicazione dei principi di diritto sopra richiamati.

10.4. Accolto il complesso censorio, in sede di rinvio il Giudice riesaminerà la vicenda alla stregua delle norme giuridiche regolanti la materia, siccome interpretate da questa Corte, non mancando di esaminare i documenti aventi valore decisivo, introdotti in giudizio dalla ricorrente e dettagliatamente indicati specie nel corpo del sesto motivo.

11. I restanti motivi restano assorbiti in senso proprio dall'accoglimento del terzo, del quinto, del sesto e del settimo.

12. In relazione agli accolti motivi la sentenza deve essere cassata con rinvio. Il Giudice del rinvio regolerà anche le spese del giudizio di legittimità.

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

La Corte accoglie il terzo, il quinto, il sesto e il settimo motivo del ricorso e dichiara assorbiti gli altri; cassa la sentenza impugnata in relazione agli accolti motivi e rinvia alla Corte d'appello di Firenze, in altra composizione, anche per il regolamento delle spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda Sezione civile, del 17 dicembre 2024

**La Presidente**

Milena Falaschi

