



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.

14570/2020

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso 14570/2020 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]
[REDACTED] presso lo studio degli avvocati [REDACTED]
[REDACTED] che lo rappresentano e difendono
giusta procura in atti;

– **controricorrente** –

avverso la sentenza n. 2238/2019 della CORTE D'APPELLO di
FIRENZE, depositata il 25/09/2019;

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] presidente del Consiglio d'amministrazione e membro del Comitato Esecutivo della Banca [REDACTED] (d'ora innanzi [REDACTED] successivamente posta in liquidazione coatta amministrativa, la sanzione amministrativa pecuniaria di € 70.000,00, per non avere rispettato 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 illustri esaurientemente sulle condizioni patrimoniali e finanziarie della emittente sulle 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 5/4/2019, accolto il reclamo in opposizione del [REDACTED] annullò la delibera della Consob.

La Corte d'appello, 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 seguito 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 si è detta convinta 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 era ben in grado di cogliere la sussistenza degli addebiti, invece tardivamente mossi al reclamante: la verifica della Banca d'Italia aveva accertato rilevanti profili critici, concernenti la scadente qualità del portafoglio, l'incapacità di produrre flussi reddituali, forti squilibri in tema di liquidità, esiguità del "buffer capitale", assenza strategica per recuperare margini di redditualità, elevata assunzione di rischi e irregolarità nell'attività di trading. Tanto che la Banca d'Italia aveva ordinato la convocazione del Consiglio d'amministrazione al fine di approntare i necessari rimedi (in primis, aumento del capitale). Nel dicembre del 2013 la Banca d'Italia era giunta al convincimento che la [REDACTED] non <<non [fosse] più in grado di percorrere in via autonoma la strada del risanamento>>. Da qui l'esercizio dei poteri di cui all'art. 70 del T.U.B. (amministrazione straordinaria e divieto di intraprendere nuove operazioni e, indi, liquidazione coatta amministrativa)



In conclusione, secondo la Corte locale, almeno dalla ricezione della nota della [REDACTED] alla Consob, questa avrebbe dovuto avviare il procedimento sanzionatorio, risultando "inspiegabile" che solo nell'anno 2016 essa avrebbe avuto contezza della gravità della situazione.

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

3. Con il primo motivo la ricorrente denuncia violazione dell'art. 132, co. 2, n. 4, cod. proc. civ.

Viene dedotto che la sentenza risulta priva di una effettiva motivazione, poiché la Corte di Firenze, nella sostanza, si era limitata a manifestare la volontà di aderire al "decisum" di altre pronunce dalla medesima rese a riguardo di impugnazioni della medesima delibera proposte da altri sanzionati. La stessa, pertanto, non assicurava i "requisiti minimi" predicati in sede di legittimità.

4. Con il secondo motivo viene denunciato l'omesso esame di un fatto controverso e decisivo, non avendo la Corte di merito esaminato circostanze di fatto determinanti *<<relativ[i] alla data dell'effettiva acquisizione, da parte della Consob, dei documenti che hanno consentito l' "accertamento" delle violazioni sanzionate con la delibera impugnata (Nota di Banca d'Italia del 24.7.2012, Nota di Banca d'Italia del 3.12.2013, Rilievi e Osservazioni del 5.12.2013)>>.*

Sviluppando il motivo la Consob spiega di avere depositato davanti alla Corte di Firenze i documenti che, ove esaminati dal Giudice, avrebbero importato una ricostruzione della vicenda affatto diversa. Le attività di controllo e ispettiva e le decisioni della Banca d'Italia, che avevano permesso di accertare le gravi



manchevolezze della [REDACTED] e, infine, reso inevitabile la dissoluzione dell'Istituto bancario, erano state conosciute dalla ricorrente solo con la nota della Banca d'Italia del 29/7/2016 (di risposta a una lettera di essa ricorrente del 17/5/2016), che ammetteva di non averle mai prima portate a conoscenza di essa Consob.

5. Con il terzo motivo viene denunciata violazione dell'art. 115 cod. proc. civ., addebitandosi alla sentenza impugnata di avere fondato la propria decisione su prove "immaginarie". Epilogo questo, prosegue la ricorrente, di un vaglio superficiale e lacunoso nel suo complesso, che aveva visto quel Giudice incorrere in vari errori percettivi, che pur non decisivi, a parere dell'esponente, davano la misura della scarsa attenzione prestata alla vicenda sottoposta al vaglio giudiziario. Di essi errori appariva rilevante aver sostenuto che la missiva del 6/12/2013 della Banca d'Italia avesse anticipato le criticità che avevano poi condotto alla risoluzione della Banca quotata, stante che il provvedimento di risoluzione dell'Istituto era sopravvenuto nel novembre del 2015, dopo gestione commissariale, seguita a visita ispettiva della Banca d'Italia (da novembre 2014 a febbraio 2015). Lo stesso giorno della comunicazione del 6/12/2013 la Consob si era attivata ordinando alla [REDACTED] di fornire adeguata informativa al mercato. Prosegue la ricorrente, <<La "reale grave situazione della Banca" – nei termini comunicati a Consob il 6 dicembre 2013 (sentenza p. 6) – 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 (...) oggetto della delibera n. [REDACTED] è la completezza della documentazione d'offerta su strumenti obbligazionari pubblicata dal novembre 2012 a dicembre 2013, mentre la delibera che ha accertato carenze informative del Prospetto di azioni pubblicato dalla [REDACTED] il 7.6.2013 è la n.



■ Inoltre, alcuna "relazione" era stata mai trasmessa dalla ■ alla Consob "nel marzo 2014"; il Giudice aveva evocato un elemento informativo non presente in giudizio. Infine, erroneamente la sentenza aveva affermato che la Consob aveva avviato verifiche ispettive nel 2016, mentre, per vero, nel dicembre del 2015 essa aveva <<iniziato un'attività di indagine per la verifica del rispetto della disciplina in materia di servizi di investimento e di offerta al pubblico (...) La documentazione rilevante ai fini dell'accertamento degli illeciti di cui è causa è stata acquisita non in sede ispettiva, dunque, ma nell'ambito di attività di vigilanza informativa/cartolare>>.

6. Con il quarto motivo viene denunciata nullità della sentenza per violazione dell'art. 132, co. 2, n. 4, cod. proc. civ. per motivazione meramente apparente, sulla scorta dei principi elaborati dalla Cassazione.

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, 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 solo sindacare l'attività dell'autorità procedente ove ingiustificatamente protratta nel tempo.



8. Con il sesto motivo viene denunciata violazione degli artt. 115 e 132, co. 2, n. 4, cod. proc. civ., 195, co. 1, 2 e 7, 191, co. 2, d.lgs. n. 58/1998, 14, co. 2 e 6, l. n. 689/1981.

A tutto concedere, deduce la ricorrente, ove la Corte locale, nel far riferimento alla pretesa comunicazione della Banca alla Consob del marzo 2014, abbia voluto riferirsi alla nota del 3/2/2014, con la quale l'Istituto aveva trasmesso alla Consob le deduzioni ai rilievi della Banca d'Italia, tale documento non risulta fra quelli richiamati dalle decisioni del 2018, ai quali la sentenza impugnata aveva inteso riportarsi, nei quali si fa riferimento, invece, alla nota del 14/2/2014 inviata dalla Consob alla Banca, la cui lettura, secondo la decisione, farebbe presumere che la ricorrente avesse acquisito il rapporto ispettivo integrale della Banca d'Italia. Saggiunge la ricorrente: *<<A rileggere il passaggio motivazionale, si arguisce che, secondo la Corte d'Appello, la Consob avrebbe dovuto avviare senz'altro il procedimento sanzionatorio, e dunque, contestare le violazioni di cui è causa (peraltro senza svolgere alcuna attività ispettiva...), "laddove" il contenuto della predetta "relazione" – cioè le deduzioni alle contestazioni, i cc.dd. "Rilievi ed osservazioni" di Banca d'Italia del 5.12.2013 – non fosse stato coerente "con i rilievi di Banca d'Italia">>.* Avendo il Giudice prescisso dall'osservare che la valutazione di coerenza spettava solo alla Banca d'Italia, non era dato cogliere *<<cosa "c'entri" questa verifica con l'accertamento delle violazioni sanzionate con la delibera n. [REDACTED]*

<<Pertanto, se si ritiene (...) che la Corte fiorentina intendesse dire che l'acquisizione della nota 3.2.2014 aveva messo in condizioni la Consob di conoscere i "Rilievi" di Banca d'Italia del 5.12.2013, la contraddizione evidenziata comporterebbe, in ogni caso, una evidente, ulteriore, violazione di legge (art. 132, comma



2, n. 4, c.p.c.) da cui consegue l'assoluta nullità della decisione impugnata per "contrasto irriducibile di affermazioni inconciliabili", risultante dal testo del provvedimento impugnato>>.

Sotto altro profilo, prosegue ancora la ricorrente, sostenere che dal marzo 2014 era imposta l'instaurazione del procedimento sanzionatorio, viola l'art. 195, co. 1, TUF, che fa decorrere il termine di 180 giorni solo dal momento in cui l'autorità di controllo sia in possesso degli elementi sui quali la contestazione si fonda, di talché l'accertamento non può precedere l'acquisizione di tutti gli elementi necessari per la contestazione, il che era avvenuto solo con la comunicazione della Banca d'Italia del 12/5/2016.

9. 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 contesta, in primo luogo, 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>>.

Ed ancora, 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 insorta la necessità d’ulteriori verifiche) – al fine d’accertare se fossero configurabili eventuali interventi sanzionatori -.

10. Il secondo, 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 (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 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 con la richiamata ordinanza, <<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. 8, ultimo 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.

11. Il primo e il quarto motivo sono infondati.

Come noto la giustificazione motivazionale è di esclusivo dominio del giudice del merito, con la sola eccezione del caso in cui essa debba giudicarsi meramente apparente; apparenza che ricorre, come di recente ha ribadito questa Corte, allorquando essa, benché graficamente esistente, non renda, tuttavia, percepibile il fondamento della decisione, perché recante argomentazioni obiettivamente inidonee a far conoscere il ragionamento seguito dal giudice per la formazione del proprio convincimento, non potendosi lasciare all'interprete il compito di integrarla con le più varie, ipotetiche congetture (Sez. 6, n. 13977, 23/5/2019, Rv. 654145; ma già S.U. n. 22232/2016; Cass. n. 6758/2022 e, da ultimo, S.U. n. 2767/2023, in motivazione).

A tale ipotesi deve aggiungersi il caso in cui la motivazione non risulti dotata dell'ineludibile attitudine a rendere palese (sia pure in via mediata o indiretta) la sua riferibilità al caso concreto preso in esame, di talché appaia di mero stile, o, se si vuole, standard; cioè un modello argomentativo apriori, che prescinda dall'effettivo e specifico sindacato sul fatto.

Siccome ha già avuto modo questa Corte di più volte chiarire, la riformulazione dell'art. 360, primo comma, n. 5, cod. proc. civ., 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, con la conseguenza che è pertanto, 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; anomalia che si esaurisce nella "mancanza 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 (S.U., n. 8053, 7/4/2014, Rv. 629830; S.U. n. 8054, 7/4/2014, Rv. 629833; Sez. 6-2, n. 21257, 8/10/2014, Rv. 632914).

Qui non ricorre alcuna delle ipotesi sopra richiamate: la sentenza impugnata, al di là della controvertibilità o erroneità in diritto di quanto affermato, ha compiutamente spiegato le ragioni del decidere.

12. Il terzo motivo resta assorbito in senso proprio dall'accoglimento del secondo, del quinto, del sesto e del settimo.

13. 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 secondo motivo.



14. 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 secondo, il quinto, il sesto e il settimo motivo del ricorso, rigetta il primo e il quarto e dichiara assorbito il terzo; 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

