

**Civile Sent. Sez. 2 Num. 17673 Anno 2022****Presidente: MANNA FELICE****Relatore: COSENTINO ANTONELLO****Data pubblicazione: 01/05/2022 - GAZZETTA ITALIANA****IN NOME DEL POPOLO ITALIANO****LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE****SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta dai Magistrati:

Oggetto:

FELICE MANNA	- Presidente -	SANZIONI
UBALDO BELLINI	- Consigliere -	AMMINISTRATIVE
ANTONELLO COSENTINO	- Consigliere Rel.-	CONSOB
GIUSEPPE GRASSO	- Consigliere -	Pubblica Udienza 16.12.2021 R.G.n.8528/2018
ANNAMARIA CASADONTE	- Consigliere -	Cron. Rep.

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sul ricorso n. 8528/2018 proposto da

Franchi Fernando e Franchi Federigo, rappresentati e difesi
dagli Avv.ti Andrea Bartolucci ed Enrico Caruso**- Ricorrente -*****contro***

Consob – Commissione Nazionale per le Società e la Borsa –
elettrivamente domiciliata in Roma, V. Giovanni Battista
Martini n. 3, presso lo studio dell'avvocato Salvatore
Providenti, che la rappresenta e difende unitamente agli
avvocati Antonella Valente e Paolo Palmisano



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

- Controricorrente -

avverso la sentenza n. 1959/2017 della Corte d'appello di Firenze, depositata il 08.09.2017;

Udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 16.12.2021 dal consigliere Dott. Antonello Cosentino;

Udito il P.M in persona del Sostituto Procuratore Generale dott. Mauro Vitiello che chiede di dichiarare inammissibile il ricorso;

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

1. Federigo e Fernando Franchi hanno proposto ricorso, sulla scorta di un solo motivo, per la cassazione della sentenza della Corte d'appello di Firenze che ha rigettato l'opposizione dagli stessi formulata avverso la delibera del 6 maggio 2016 n. 19603 con cui la Consob li aveva ritenuti responsabili - nella rispettive qualità di presidente del consiglio di amministrazione e di amministratore delegato della società CHL S.p.A. - degli illeciti amministrativi di cui all'art. 187 *ter*, commi 1 e 3 lett. c), d.lgs. n. 58/1998 e di cui all'art. 187 *ter*, commi 1 e 3 lett. a) e b), dello stesso decreto legislativo, irrogando le conseguenti sanzioni amministrative pecuniarie, per complessivi € 400.000 ciascuno, ed applicando la sanzione amministrativa interdittiva accessoria di cui all'art. 187 *quater* del d.lgs. n. 58/1998.

2. In particolare, quanto alla violazione dell'articolo 187 *ter*, commi 1 e 3 lett. c) d.lgs. n. 58/1998, i fratelli Franchi erano stati ritenuti responsabili, in concorso con la



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

sorella Roberta ed il di lei marito Stefano Batini, di una manipolazione del mercato delle azioni CHL consistente in condotte che avevano comportato la creazione di un quadro informativo falso circa la loro partecipazione al capitale CHL (c.d. manipolazione informativa); ciò in quanto, in presenza di significative riduzioni del pacchetto di maggioranza dei medesimi detenuto, era stato fatto apparire - mediante comunicati stampa del 9 agosto del 2011 e del 17 febbraio, 5 ottobre e 28 dicembre del 2012 - che le rilevanti cessioni a terzi di azioni CHL da loro effettuate per il tramite del signor Batini fossero state effettuate a Roberta Franchi, così dissimulando la diminuzione della partecipazione alla famiglia Franchi al capitale della società CHL.

2.1. Quanto alla violazione dell'articolo 187 *ter*, commi 1 e 3 lett. a) e b), d.lgs. n. 58/1998, i fratelli Franchi erano stati ritenuti responsabili, in concorso con Stefano Batini, di una di una manipolazione del mercato delle azioni CHL consistente nell'immissione di ordini e nell'effettuazione di operazioni di acquisto di azioni nel periodo dal 31 gennaio 2011 al 31 dicembre 2014 che avevano prodotto un continuativo sostegno artificiale del prezzo in tale periodo (c.d. manipolazione operativa).

3. In sede di opposizione, per quanto qui ancora interessa, i sigg. Franchi avevano eccepito la tardività della contestazione degli illeciti amministrativi, avvenuta il 13 e il 25 agosto 2015, in relazione al termine di 180 giorni dall'accertamento di cui all'art. 187 *septies* TUF. Ad avviso degli opposenti, infatti, l'accertamento degli illeciti per gli anni dal 2011 al 2013 doveva ritenersi compiuto già il 16



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

gennaio 2015, data in cui si era svolta l'audizione di Stefano Batini, giacché le attività istruttorie successive a tale audizione avrebbero riguardato esclusivamente il compimento di eventuali, ulteriori, illeciti nell'anno 2014.

4. La Corte distrettuale ha disatteso la prospettazione gli opposenti, affermando che la decorrenza del termine di cui all'articolo 187 *septies* TUF non poteva essere fissata prima del 18 marzo 2015, data in cui era pervenuta alla Consob la nota difensiva di Federigo e Fernando Franchi; detta nota, si legge nell'impugnata sentenza (pag. 10), doveva considerarsi «la data dell'ultima acquisizione informativa, che anzi la Consob doveva analizzare e valutare criticamente».

5. Il ricorso si fonda su un solo motivo, riferito al vizio di violazione di legge, in relazione all'art. 187 *septies*, comma 1, TUF ed all'art. 4, comma 1, della delibera Consob 18750/2013 ("Regolamento sul procedimento sanzionatorio"), nonché al vizio di omesso esame di un fatto decisivo per il giudizio e discusso tra le parti; nel mezzo di gravame i ricorrenti deducono che le indagini compiute dalla Consob nei 180 giorni antecedenti la data della contestazione avrebbero avuto ad oggetto esclusivamente il 2014 e nulla avrebbero aggiunto all'accertamento concernente gli illeciti relativi agli anni dal 2011 al 2013.

6. La Consob ha presentato controricorso.

7. La causa è stata chiamata alla pubblica udienza del 20 ottobre 2020 per la quale tanto i ricorrenti quanto la Consob depositavano memorie e nella quale il Procuratore



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

Generale concludeva per l'inammissibilità o, in subordine, il rigetto del ricorso.

8. All'esito di tale udienza il Collegio - rilevato che il ricorso non prospettava censure concernenti la quantificazione della sanzione operata nell'impugnata sentenza e che né i ricorrenti né la resistente Consob avevano discusso, nelle memorie depositate ai sensi dell'articolo 378 c.p.c. o in sede di discussione orale, delle conseguenze prodotte nel presente giudizio dallo *jus superveniens* recato dalla sentenza della Corte costituzionale n. 63 del 21 marzo 2019 (successiva alla notifica del controricorso) - ha assegnato alle parti ed al Pubblico Ministero il termine di cui all'articolo 384, terzo comma, c.p.c., perché prendessero posizione sulla questione, rilevata di ufficio, degli effetti, nel presente giudizio, della declaratoria, pronunciata con la suddetta sentenza, della illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015, nella parte in cui esclude l'applicazione retroattiva delle modifiche apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative previste per l'illecito di cui all'art. 187 ter del d.lgs. n. 58 del 1998.

9. Nel rispetto del termine assegnato entrambe le parti, nonché il Procuratore Generale, hanno provveduto al deposito di memorie sulla questione rilevata d'ufficio dal Collegio. La causa è stata quindi rinviata a nuovo ruolo - a causa dell'impossibilità di riconvocare il Collegio che aveva celebrato l'udienza del 20 ottobre 2020, in ragione del sopravvenuto collocamento di uno dei suoi componenti fuori dal ruolo organico della magistratura - ed è stata chiamata



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

alla pubblica udienza del 16 dicembre 2021. In quest'ultima udienza, non avendo alcuna delle parti fatto richiesta di discussione orale, la causa è stata trattata in camera di consiglio in base alla disciplina dettata dall'art. 23, comma 8-bis, del decreto-legge n. 137 del 2020, inserito dalla legge di conversione n. 176 del 2020, e dall'art. 7 del decreto-legge n. 105 del 2021, convertito nella legge n. 126 del 2021, previo deposito di requisitoria scritta del Procuratore Generale, che ha concluso come in epigrafe.

MOTIVI DELLA DECISIONE

10. L'unico motivo di ricorso, rubricato con riferimento ai numeri 3 e 5 dell'articolo 360 c.p.c., censura, come già accennato nel precedente paragrafo 5, la statuizione della Corte territoriale che ha disatteso l'eccezione degli opposenti di tardività della contestazione dell'illecito amministrativo, in relazione al termine di 180 giorni dalla data del relativo accertamento. I ricorrenti deducono promiscuamente sia il vizio di violazione di legge, in relazione alle disposizioni che tale termine prevedono (art. 187 *septies* T.U.F. e art. 4 del Regolamento sul Procedimento Sanzionatorio della Consob, approvato con la delibera della stessa Consob n. 18750/2013), sia il vizio di omesso esame di fatto decisivo di cui all'articolo 360 n. 5 c.c..

10.1. Quanto al dedotto vizio di violazione di legge, i ricorrenti - premesso che dalla sentenza impugnata emerge che le attività istruttorie svolte a seguito dell'audizione del



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

sig. Batini del 16 gennaio 2015 erano finalizzate esclusivamente a verificare se le illecite condotte di manipolazione di mercato, già accertate per il periodo 2011-2013, si fossero protratte anche nel corso del 2014 (secondo quanto dichiarato dallo stesso sig. Batini nella suddetta audizione) - lamentano che la Corte territoriale non abbia considerato che, ai fini dell'accertamento degli illeciti compiuti nel periodo 2011-2013, le attività istruttorie successive al 16 gennaio 2015 erano irrilevanti, in quanto, appunto, volte esclusivamente ad accettare la prosecuzione nel 2014 di attività di manipolazione di mercato che, per il periodo 2011-2013, erano già state compiutamente accertate. Donde l'errore compiuto dalla Corte territoriale nel non ancorare alla data del 16 gennaio 2015 la decorrenza del termine di 180 giorni per la contestazione degli illeciti compiuti nel periodo 2011-2013 e, conseguentemente, nel ritenere tempestiva la contestazione notificata solo nell'agosto 2015.

10.2. Quanto al dedotto vizio di omesso esame di fatto decisivo, i ricorrenti lamentano che la Corte territoriale abbia omesso di esaminare se le attività di indagine poste in essere dalla Consob, a seguito dell'audizione del sig. Batini, tra il 24 febbraio ed il 18 marzo 2015 « fossero necessarie per l'accertamento degli asseriti illeciti relativi agli anni 2011, 2012 e 2013 o se siano state solo funzionali (come d'altra parte affermato da Consob) ad accettare la diversa contestazione relativa all'anno 2014» (pag. 13, righi 2-5, del ricorso). Al riguardo i ricorrenti argomentano che, dovendosi scongiurare il rischio di contestazioni a catena,



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

l'eventuale estensione dell'accertamento all'anno 2014 non poteva consentire alla Consob di spostare in avanti il *dies a quo* del termine per la contestazione, avendo ciascuno degli illeciti contestati carattere autonomo, anche sotto il profilo procedimentale, rispetto agli altri.

10.3. Ancora nel senso di escludere la rilevanza delle audizioni dei fratelli Franchi, al fine di spostare in avanti il *dies a quo* del termine di contestazione degli illeciti, i ricorrenti - richiamata la natura sostanzialmente penale, nel senso definito dalla giurisprudenza della Corte EDU, della sanzione di cui all'articolo 187 *ter* T.U.F. - sostengono che, operando nella fattispecie «anche il privilegio contro l'autoincriminazione» (pag. 16, penultimo capoverso, del ricorso) la Consob non avrebbe potuto utilizzare le dichiarazioni dei ricorrenti contro di loro, né considerare le loro audizioni quali atti di indagine. Donde la dedotta irrilevanza dell'audizione dei fratelli Franchi ai fini dello spostamento in avanti del *dies a quo* del termine di contestazione degli illeciti.

11. Il motivo è da rigettare in tutte le sue articolazioni.

12. La denuncia di violazione di legge è inammissibile, perché essa non enuclea una *regula juris* applicata dalla Corte territoriale e contrastante con le disposizioni di cui si lamenta la violazione ma censura il giudizio di fatto operato dalla Corte fiorentina in ordine alla identificazione del momento in cui poteva ritenersi concluso l'accertamento degli illeciti oggetto, prima, di contestazione e, poi, di sanzione; illeciti, conviene sottolineare, tra i quali rientrava



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

anche l'attività di manipolazione operativa compiuta dai fratelli Franchi, in concorso col cognato Stefano Batini, nell'anno 2014 (vedi paragrafo 2.1 che precede), vale a dire l'attività oggetto degli approfondimenti istruttori svolti dalla Consob tra febbraio e marzo 2015. La censura in esame si risolve dunque in una critica ad un giudizio che, avendo ad oggetto una *quaestio facti*, è rimesso all'apprezzamento del giudice di merito, non sindacabile in questa sede se non con il mezzo di cui al numero 5 dell'articolo 360 c.p.c.. Va qui infatti ribadito l'insegnamento reso da questa Corte proprio in tema di sanzioni amministrative previste per la violazione delle norme che disciplinano l'attività di intermediazione finanziaria, alla cui stregua 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 della sussistenza di esigenze di economia che inducano a raccogliere ulteriori elementi a dimostrazione di altre violazioni rispetto a quelle accertate, mentre la valutazione della superfluità degli atti di indagine deve essere svolta con giudizio *ex ante*, restando irrilevante la loro inutilità *ex post*, (così Cass. 21171/2019: si veda anche, con riferimento più generale all'articolo 14 della legge 689/1981, Cass. 27405/2019: «In tema di sanzioni amministrative, qualora non sia avvenuta la contestazione immediata dell'illecito, il momento dell'accertamento - in relazione al quale va



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

collocato il *dies a quo* del termine previsto dall'art. 14, comma 2, della l. n. 689 del 1981 per la notifica degli estremi della violazione - non coincide con quello 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; compete al giudice di merito valutare la congruità del tempo utilizzato per tale attività, in rapporto alla maggiore o minore difficoltà del caso, con apprezzamento incensurabile in sede di legittimità, se correttamente motivato»).

13. Parimenti infondata, d'altra parte, è la denuncia di omesso esame di fatto decisivo, perché il fatto di cui si lamenta l'omesso esame - ossia il contenuto degli atti acquisiti dalla Consob dopo il 16 gennaio 2015, data in cui si era svolta l'audizione di Roberta Franchi e Stefano Batini - è stato esaminato nei primi due capoversi di pag. 10 della sentenza impugnata, nei quali la Corte distrettuale ha dato adeguatamente conto degli apporti conoscitivi offerti alla Consob dagli atti alla stessa pervenuti il 27 Febbraio 2015 (nota di IW Bank), il 12 Marzo 2015 (nota di Intesa San Paolo) e il 18 Marzo 2015 (nota degli stessi Fernando e Federico Franchi). La sentenza impugnata, dunque, non ha omesso di esaminare i fatti emergenti dai suddetti documenti, ma ha tratto da tale esame conseguenze divergenti dalle aspettative degli odierni ricorrenti; il che, tuttavia, non costituisce motivo di ricorso per cassazione.



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

14. Quanto sin qui osservato è sufficiente per rigettare la doglianza in esame. Il Collegio, tuttavia, ritiene necessario ulteriormente sottolineare come la tesi sviluppata dai ricorrenti - alla cui stregua l'attività di accertamento dell'illecito sarebbe stata da ritenere conclusa già prima del giorno in cui la Consob ricevette la nota di Fernando e Federico Franchi (18 marzo 2015) - oltre a risolversi nella prospettazione di una questione di merito che non può trovare ingresso nel giudizio di legittimità, risulta altresì in contrasto con il rispetto del principio del contraddittorio, normativamente presidiato dal secondo comma dell'articolo 187 *septies* T.U.F.. Se, infatti, la Consob avesse concluso il proprio accertamento prescindendo dall'esame di tale nota, gli odierni ricorrenti si sarebbero visti preclusi la possibilità di interloquire utilmente con l'Autorità di vigilanza al fine di dimostrare l'insussistenza degli (o la loro estraneità agli) illeciti oggetto di accertamento. Risulta pertanto priva di concludenza l'argomentazione sviluppata a pagina 16 del ricorso in ordine alla natura di atto difensivo di atto d'indagine da riconoscere all'audizione (ed alla nota scritta) dei fratelli Franchi, giacché la posticipazione della chiusura dell'accertamento ad un momento successivo a quello in cui costoro hanno sviluppato compiutamente le proprie difese era funzionale anche, e soprattutto, al rispetto del diritto dei medesimi al contraddittorio.

15. Va infine scrutinato l'argomento dei ricorrenti secondo cui la Consob avrebbe dovuto frazionare la contestazione relativa alle medesime condotte di



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

manipolazione di mercato protrattesi per più anni («non vi era alcuna necessità da parte di Consob di unificare gli addebiti in un'unica contestazione», pag. 15 del ricorso) in due distinte contestazioni, una per gli anni 2011-2013 e una per l'anno 2014; tale argomento, infatti, è funzionale a supportare il loro assunto che l'accertamento degli illeciti per gli anni dal 2011 al 2013 doveva considerarsi compiuto (e, pertanto, idoneo a far decorrere il termine di 180 giorni stabilito per la contestazione dall'articolo 187 *septies* T.U.F.) già prima di (ed a prescindere da) qualunque approfondimento istruttorio in ordine alla protrazione di tali illeciti nel 2014.

16. La difesa della Consob, nel proprio controricorso, ha evocato la giurisprudenza di questa Corte alla cui stregua: «in tema di sanzioni amministrative, il giudice dell'opposizione, dinanzi al quale sia stata eccepita la tardività della notificazione degli estremi della violazione, nell'individuare la data dell'esito del procedimento di accertamento di più violazioni connesse dalla quale decorre - ai sensi dell'art. 14, comma secondo, della legge n. 689 del 1981 - il termine di novanta o trecentosessanta giorni, deve valutare il complesso degli accertamenti compiuti dalla amministrazione precedente e la congruità del tempo complessivamente impiegato in relazione alla complessità degli accertamenti compiuti, anche in vista dell'emissione di un'unica ordinanza ingiunzione per violazioni connesse, ma non può sostituirsi alla stessa amministrazione nel valutare l'opportunità di atti istruttori collegati ad altri e compiuti senza apprezzabile intervallo temporale. (Cass. n.



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

16642/2005 e altre; nello stesso senso, da ultimo, Cass. 8326/18).

17. Il Collegio ritiene che tali principi di diritto debbano essere meglio precisati. In particolare, non può trovare seguito l'affermazione alla cui stregua il giudice non potrebbe «sostituirsi alla stessa amministrazione nel valutare l'opportunità di atti istruttori collegati ad altri e compiuti senza apprezzabile intervallo temporale». Tale affermazione, infatti, contrasta, nella sua assolutezza, con la tradizionale, e qui condivisa, ricostruzione del giudizio di opposizione a sanzione amministrativa come giudizio a cognizione piena, per come definito da questa stessa Corte di legittimità nella sentenza n. 6778/2015, dove si è affermato che «in tema di sanzioni amministrative, l'opposizione all'ordinanza-ingiunzione non configura un'impugnazione dell'atto, ed introduce, piuttosto, un ordinario giudizio sul fondamento della pretesa dell'autorità amministrativa, devolvendo al giudice adito la piena cognizione circa la legittimità e la fondatezza della stessa, con l'ulteriore conseguenza che, in virtù dell'art. 23 della legge 24 novembre 1981, n. 689 (nella specie applicabile *ratione temporis*), il giudice ha il potere-dovere di esaminare l'intero rapporto, con cognizione non limitata alla verifica della legittimità formale del provvedimento, ma estesa - nell'ambito delle deduzioni delle parti - all'esame completo nel merito della fondatezza dell'ingiunzione, ivi compresa la determinazione dell'entità della sanzione, secondo i criteri stabiliti dall'art. 11 della legge citata, sulla base di un apprezzamento discrezionale insindacabile in sede di



legittimità se congruamente motivato e immune da errori logici o giuridici». Si veda anche, nello stesso senso, Cass. 12503/2018, dove si ribadisce che «il giudizio di opposizione non ha ad oggetto l'atto ma il rapporto, con conseguente cognizione piena del giudice, che potrà, e dovrà, valutare le deduzioni difensive proposte in sede amministrativa, eventualmente non esaminate o non motivatamente respinte, in quanto riproposte nei motivi di opposizione, decidendo su di esse con pienezza di poteri, sia che le stesse investano questioni di diritto che di fatto»; nonché, più di recente, Cass. 13150/2020.

18. E' appena il caso di osservare, del resto, che proprio la pienezza della cognizione del giudice dell'opposizione circa la legittimità e la fondatezza della sanziona impugnata ha indotto la Corte EDU, nella sentenza 4 marzo 2014 *Grande Stevens e altri c. Italia*, a ritenere che - sebbene il procedimento dinanzi alla Consob non soddisfacesse, nella formulazione all'epoca vigente, le esigenze di equità e di imparzialità oggettiva di cui all'articolo 6 della Convenzione - la violazione del diritto dei ricorrenti al giusto precesso, garantito, appunto, dall'articolo 6, § 1, CEDU, si riducesse al mero profilo della mancanza di pubblicità dell'udienza davanti alla Corte di appello.

19. Da ultimo, ma non per ultimo, va altresì considerato come la stessa giurisprudenza amministrativa stia modificando il proprio modello di sindacato sull'attività sanzionatoria dell'Amministrazione, gradualmente abbandonando il paradigma del controllo di "mera attendibilità", alla cui stregua è sufficiente verificare che la



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

valutazione svolta dalle Autorità sia in sé attendibile, per privilegiare quello del controllo di "maggiore attendibilità", in cui il giudice non si limita a ritenere, appunto, attendibile la valutazione dell'Autorità, ma la valuta in termini di maggiore o minore attendibilità rispetto alle valutazioni alternative prospettate dalle parti; con la possibilità, quindi, di ritenere che la valutazione dell'Amministrazione, sebbene intrinsecamente attendibile, non meriti conferma, in quanto meno attendibile di quella prospettata dalla parte. Si veda, al riguardo, la sentenza del Consiglio di Stato 15 luglio 2019 n. 4990, nella quale - dopo la sottolineatura dell'importanza attribuita dalla giurisprudenza della Corte EDU, nelle controversie sull'esercizio del potere amministrativo sanzionatorio, al concetto di *full jurisdiction* - si definisce quest'ultima come «il potere del giudice di riformare in qualsiasi punto, in fatto come in diritto, la decisione impugnata resa dall'autorità amministrativa» (§ 1.3) e si afferma, che nel «caso in cui l'ordinamento generale pone esso stesso una regola sostantiva che determina a priori ed in astratto ciò che spetta ad ognuno dei soggetti coinvolti, ai cui interessi viene dunque assicurata, entro questi limiti, soddisfazione» il giudice non deve limitarsi a verificare se l'opzione prescelta dall'Amministrazione «rientri o meno nella ristretta gamma di risposte plausibili che possono essere date a quel problema alla luce delle scienze rilevanti e di tutti gli elementi di fatto, bensì deve procedere ad una compiuta e diretta disamina della fattispecie»; per concludere che «non operano infatti i limiti cognitivi insiti nella tecnica del sindacato sull'esercizio del potere, quando il



giudice è pienamente abilitato a pervenire all'accertamento della fondatezza della pretesa sostanziale invocata» (§ 1.6).

20. Alla luce delle considerazioni che precedono va allora affermato, correggendo *in parte qua* i principi richiamati nel precedente paragrafo 16, che nel giudizio di opposizione alle sanzioni amministrative previste dalla T.U.F. deve riconoscersi al giudice - ove sia chiamato a pronunciarsi sulla tempestività della contestazione dell'illecito e, quindi, sulla individuazione del momento in cui il medesimo è stato o poteva essere accertato - la possibilità di sindacare la necessità o l'opportunità della protrazione dell'attività istruttoria, da parte dell'Amministrazione, con il compimento di atti di indagine collegati a quelli già effettuati, ove questi ultimi risultino già esaustivi ai fini dell'accertamento dell'illecito; e, quindi, di apprezzare la irragionevolezza della prosecuzione di una istruttoria inutile o divagante.

21. Resta fermo, tuttavia, che il suddetto sindacato giudiziale sulle scelte istruttorie dell'Amministrazione deve comunque:

a) essere svolto *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;

b) tener conto 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



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/202

Numero di raccolta generale 17673/202

Data pubblicazione 31/05/202

essere a diverso titolo coinvolti) mediante un'attività istruttoria unitaria, tesa a cogliere la portata complessiva di un abuso di mercato, pur quando esso 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.

22. Tanto premesso in diritto, il Collegio rileva come, nella specie, la Corte fiorentina non si sia sottratta all'onere di esercitare il doveroso sindacato sulle scelte istruttorie della Consob, motivatamente affermando che «alla data del 16 gennaio 2015, o al più tardi del 21 gennaio 2015, non era certamente completata l'attività ispettiva volta all'acquisizione delle informazioni necessarie per verificare la sussistenza degli illeciti contestati e dall'esame della successione degli atti istruttori si deve escludere che nello svolgimento delle indagini sia stato tenuto dalla Consob un comportamento di colpevole inerzia» (pag. 9, penultimo capoverso, la sentenza). Donde il rigetto della doglianza.

23. Disatteso l'unico motivo di ricorso, devono valutarsi, di ufficio, gli effetti, nel presente procedimento, dello *jus superveniens*, recato dalla sentenza della Corte costituzionale n. 63 del 21 marzo 2019, che, come accennato nel precedente § 8, ha dichiarato la illegittimità costituzionale dell'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015, nella parte in cui esclude l'applicazione retroattiva



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

delle modifiche apportate dal comma 3 dello stesso art. 6 alle sanzioni amministrative previste per l'illecito di cui all'art. 187 *ter* del d.lgs. n. 58 del 1998. Questa Corte, infatti, ha già avuto modo di chiarire che, in materia di sanzioni amministrative, le norme sopravvenute nella pendenza del giudizio di legittimità che dispongano retroattivamente un trattamento sanzionatorio più favorevole devono essere applicate anche d'ufficio dalla Corte di cassazione, atteso che la natura e lo scopo squisitamente pubblicistici del principio del *favor rei* devono prevalere sulle preclusioni derivanti dalle ordinarie regole in tema d'impugnazione; né tale conclusione contrasta con i principi in materia di rapporto fra *jus superveniens* e cosa giudicata, perché la statuizione sulla misura della sanzione è dipendente dalla statuizione sulla responsabilità del sanzionato e pertanto, ai sensi dell'articolo 336 c.p.c., è destinata ad essere travolta dall'eventuale caducazione di quest'ultima, cosicché essa non può passare in giudicato fino a quando l'accertamento della responsabilità del sanzionato non sia a propria volta passata in giudicato (così Cass. 4522/2022; nello stesso senso si veda anche, in precedenza, Cass. 20697/2018 e Cass. 19512/2020, in motivazione, § 11).

24. Tanto premesso, va rilevato che il testo originario dell'articolo 187 *ter* (facente parte del titolo I *bis* che venne introdotto nella parte V del TUF dalla legge 18 aprile 2005 n. 62) prevedeva, per l'illecito di manipolazione del mercato, una sanzione da euro 20.000 ad euro 5 milioni. La legge 28 dicembre 2005 n. 262, all'articolo 39, comma 3, dispose la



[Numero registro generale 8528/2018](#)[Numero sezionale 2738/2021](#)[Numero di raccolta generale 17673/2022](#)[Data pubblicazione 31/05/2022](#)

quintuplicazione delle sanzioni amministrative previste dal TUF (e dal TUB). Per effetto di tale disposizione la sanzione di cui all'articolo 170 *ter* si innalzò ad euro 100.000 nel minimo e ad euro 25 milioni nel massimo. Il decreto legislativo 12 maggio 2015 n. 72, all'articolo 6, comma 3, stabili che la quintuplicazione delle sanzioni amministrative di cui all'articolo 39, comma 3, della legge n. 262/2005 non si applicasse alle sanzioni amministrative previste dal TUF. Alla stregua di tale ultima disposizione la sanzione di cui all'articolo 170 *ter* tornò alla forbice edittale da euro 20.000 nel minimo ad euro 5 milioni nel massimo. La disciplina transitoria dettata dal decreto legislativo n. 72/2015, nello stesso articolo 6, al comma 2, stabili, però, che il trattamento sanzionatorio risultante dal previgente testo della parte V del TUF continuasse ad applicarsi agli illeciti commessi prima dell'entrata in vigore del medesimo decreto legislativo (coincidente con l'entrata in vigore dei relativi regolamenti attuativi da parte della Consob, che approvò il proprio con delibera del 24 febbraio 2016, e dalla Banca d'Italia, che approvò il proprio con provvedimento del 3 maggio 2016). Infine, il decreto legislativo 10 agosto 2018, n. 107, all'articolo 4, comma 10, lett. a), ha modificato l'articolo 187 *ter* mantenendo, tuttavia, il medesimo trattamento sanzionatorio (da euro 20.000 a euro 5 milioni) previsto originariamente ed al quale si era ritornati con il decreto legislativo 72/2015 che aveva abolito la quintuplicazione recata dalla legge 262/2005).



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

25. In ragione della disciplina transitoria dettata dall'articolo 6, comma 2, del decreto legislativo 72/2015, pertanto, agli illeciti per cui è causa, commessi negli anni 2011 - 2014, il trattamento sanzionatorio applicabile sarebbe quello risultante dalla quintuplicazione disposta dalla legge 262/2005 e tale trattamento sanzionatorio è effettivamente quello applicato dalla Corte fiorentina, che ha espressamente affermato come la sanzione di € 200.000 applicata a ciascuno degli odierni ricorrenti per ciascuno dei due addebiti loro ascritti dovesse ritenersi «assolutamente congrua» (pag. 24, secondo capoverso, della sentenza), in considerazione dei limiti edittali da un minimo di euro 100.000 a un massimo di 25 milioni di euro. Alla stregua dello *jus superveniens* rappresentato dalla menzionata sentenza n. 63/2019 della Corte costituzionale, tuttavia, il trattamento sanzionatorio applicabile alla fattispecie non è più quello da euro 100.000 ad euro 25 milioni ma quello da euro 20.000 ad euro 5 milioni, risultante dall'articolo 5, comma 3, del decreto legislativo n. 72/2015, non modificato dal successivo decreto legislativo n. 107/18.

26. Ciò posto, il Collegio osserva che, ancorché la misura della sanzione pecunaria concretamente irrogata dalla Consob - e confermata dalla sentenza impugnata - sia contenuta all'interno della forbice edittale *mitior* introdotta dal decreto legislativo 72/2015, il mutamento di forbice edittale impone, comunque, una riconsiderazione del ragionamento svolto in sede di merito ai fini della determinazione del trattamento sanzionatorio. La definizione della sanzione di € 200.000 - applicata ai ricorrenti - come



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

«assolutamente congrua», non censurata in questa sede, deve infatti essere rivalutata alla luce del passaggio del minimo edittale da 100.000 a 20.000 e della conseguente trasformazione di tale sanzione dal doppio al decuplo del minimo edittale. Soccorre, al riguardo, l'insegnamento della giurisprudenza penale di questa Suprema Corte, che, pronunciandosi sugli effetti delle modifiche del trattamento sanzionatorio del traffico di droghe leggere, ha chiarito che «in tema di stupefacenti, il giudice d'appello o quello di rinvio, nel caso debba decidere in relazione ad una sentenza pronunciata in materia di traffico di droghe leggere prima della sentenza n. 32 del 2014 della Corte costituzionale, nel rideterminare la pena a seguito della reviviscenza dei parametri edittali della legge Iervolino-Vassalli, ha il solo obbligo di rimodularla nell'ambito della nuova cornice edittale secondo gli ordinari criteri previsti dall'art. 133 cod. pen. e non è tenuto a seguire un criterio proporzionale di tipo aritmetico correlato alla pena calcolata prima della declaratoria di incostituzionalità. (così Cass. Pen. 29431/2018; conf. Cass. Pen. 3481/2019, Cass. Pen. 51130/2019).

27. In definitiva il motivo di ricorso va rigettato, ma la sentenza gravata va cassata nella parte relativa alla misura della sanzione irrogata, con rinvio alla Corte di merito per la rideterminazione della sanzione alla luce dello *jus superveniens* recato dalla sentenza della Corte costituzionale n. 63 del 2019 e per la regolazione delle spese del giudizio di legittimità.



Numero registro generale 8528/2018

Numero sezionale 2738/2021

Numero di raccolta generale 17673/2022

Data pubblicazione 31/05/2022

P.Q.M.

La Corte, decidendo sul ricorso, rigetta l'unico motivo dello stesso e cassa la sentenza gravata nel capo concernente la misura della sanzione irrogata.

Rinvia alla Corte di appello di Firenze, in diversa composizione, per la rideterminazione del trattamento sanzionatorio e per la regolazione delle spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma il 16 dicembre 2021

IL CONSIGLIERE ESTENSORE

Antonello Cosentino

IL PRESIDENTE

Felice Manna

