

**Civile Sent. Sez. 2 Num. 23191 Anno 2023**

**Presidente: MANNA FELICE**

**Relatore: MANNA FELICE**

**Data pubblicazione: 31/07/2023**



Corte di Cassazione - copia non ufficiale

**SENTENZA**

sul ricorso iscritto al n. 18963/2020 R.G. proposto da:  
RABIZZI ERNESTO, BORGHI FABIO, PISANESCHI ANDREA,  
COSTANTINI GRAZIANO, MONACI ALFREDO, elettivamente  
domiciliati in ROMA VIA DEL CONSOLATO, 6, presso lo studio  
dell'avvocato LUCCARELLI PAOLO (LCCPLA66A28H501P) che li  
rappresenta e difende unitamente agli avvocati MENCHINI SERGIO  
(MNCSR57P27Z614E), GALANTE ANDREA  
(GLNDR62H01H501H), PISANESCHI NICCOLO'  
(PSNNCL63M14I726C), DE ANGELIS GIAN LUCA  
(DNGGLC73E28H501N)

-ricorrenti-

contro

CONSOB, elettivamente domiciliato in ROMA VIA G.B. MARTINI, 3

C/O CONSOB, presso lo studio dell'avvocato PALMISANO PAOLO (PLMPLA67P27A952W) che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati ERMETES MARIA LETIZIA (RMTMLT63S54F839F), DINI MICHELA (DNIMHL73H59H501G)

-controricorrente-

avverso la SENTENZA di CORTE D'APPELLO FIRENZE n. 2749/2019 depositata il 20/11/2019.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 26/04/2023 dal Presidente FELICE MANNA.

#### **FATTI DI CAUSA**

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – Consob – con delibera 9 aprile 2014, n. 18856, applicò a Ernesto Rabizzi, Fabio Borghi, Andrea Pisaneschi, Graziano Costantino e Alfredo Monaci, quali componenti del consiglio d'amministrazione della Banca Monte dei Paschi di Siena – BMPS – nel periodo dal 1° settembre 2010 al 27 aprile 2012, la sanzione amministrativa di € 135.000,00, con riguardo ad un'operazione di parziale cartolarizzazione del patrimonio immobiliare di detta banca. Tre le violazioni contestate: 1) la prima, ex art. 21, comma 1-*bis*, lett. a), del D.Lgs n. 58/1998 e degli artt. 23 e 25 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia - Consob del 29 ottobre 2007 per aver omesso di identificare e gestire adeguatamente i conflitti di interessi, nell'ambito del collocamento sul mercato primario dei titoli Casaforte e nella successiva negoziazione degli stessi sul mercato secondario; 2) la seconda, in base all'art. 21, comma 1, lett. d) del del D. Lgs 58/1998 e dell'art.15 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia - Consob del 29 ottobre 2007 e degli artt.39 e 40 del Regolamento Consob n.16190 del 29.10.2007, in relazione a carenze di carattere procedurale, di presidio e controllo in relazione all'attività di valutazione e di adeguatezza delle

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

operazioni disposte dalla clientela, nonché reiterate condotte irregolari in materia di profilatura dei prodotti finanziari e della clientela e corretto svolgimento dell'attività; 3) la terza, inerente ad irregolari modalità di *pricing* (determinazione del prezzo) dei prodotti di propria emissione, con violazione del combinato disposto dell'art. 21, comma 1, lett. a) e d), del TUF e dell'art. 15, comma 1, del regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob del 29 ottobre 2007, che impongono agli intermediari di dotarsi di procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività.

Avverso tale delibera gli odierni ricorrenti proposero opposizione davanti alla Corte d'appello di Firenze, deducendo plurimi motivi.

Si costituì la Consob per resistere all'opposizione.

Con ordinanza del 23.9.2014, la Corte d'appello di Firenze sollevò la questione di legittimità costituzionale relativa alla mancata previsione della pubblica udienza nel giudizio di opposizione.

Nelle more, l'art. 195 del TUF venne modificato dal D.Lgs 12.5.2015, n.72, che, con norma transitoria, prevede che anche nei giudizi pendenti, le udienze siano pubbliche.

Riassunto il giudizio, i ricorrenti proposero eccezione di legittimità costituzionale dell'art.6, comma 8, del D.Lgs 12.5.2015, n.72 per i processi pendenti per contrasto con l'art. 6 della Convenzione EDU; e degli artt. 2381, comma 6 c.c. e 2932, comma 2 c.c., nella parte in cui dette norme prevedono una presunzione di responsabilità per gli amministratori privi di delega, per contrasto con l'art. 117 Cost. e con l'art.6, comma 2 della Convenzione EDU.

Con sentenza del 20.11.2019, la Corte d'Appello di Firenze rigettò l'opposizione.

Quanto alla questione di legittimità dell'art.195, comma 7 del D.Lgs. n. 58/98, la corte di merito rilevò che l'art. 6, comma 8 del D.Lgs. n. 72/15 aveva stabilito, con norma transitoria, che le

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

udienze successive alla legge modificativa ed alla riassunzione del giudizio, dopo la decisione della Corte costituzionale, dovessero essere celebrate in forma pubblica.

Riguardo all'eccezione di illegittimità della norma transitoria – che impone una differenza tra i giudizi introdotti dopo l'entrata in vigore del D.Lgs. n. 72/2015 e quelli pendenti, che rimangono disciplinati dal rito camerale con il correttivo della pubblica udienza – la Corte rilevò che il rito camerale non incideva sul rispetto delle garanzie.

Ulteriore eccezione di legittimità costituzionale, avente ad oggetto l'art. 3 della legge n. 689/81, con riguardo al principio della presunzione di innocenza contenuta nell'art. 6 CEDU e nell'art. 117 Cost., venne ritenuta manifestamente infondata, in quanto anche per gli amministratori di una società di capitali vige il principio della responsabilità colpevole, correlata all'obbligo di agire informati.

La Corte distrettuale rigettò, altresì, l'eccezione di tardività della contestazione siccome avvenuta oltre 180 giorni dall'accertamento del fatto, in quanto il termine doveva farsi decorrere dalla seconda ispezione che si era conclusa il 30.12.2012, sicché era tempestiva la contestazione in data 19.4.2013.

Non sussisteva l'illegittimità della decisione per violazione del principio di separazione tra la funzione istruttoria e quella decisoria, in quanto la Consob, con delibera del 21.6.2005, ha delineato una fase che si svolge innanzi alla Divisione competente per materia e all'Ufficio Sanzioni amministrative ed una fase decisoria demandata ad un organo diverso. In ogni caso, la difesa poteva essere svolta in modo pieno nel giudizio di opposizione innanzi alla Corte d'appello.

Per quel che ancora rileva in questa sede di legittimità, la Corte d'Appello, nel merito della contestazione, riteneva sussistente il conflitto di interessi in relazione al collocamento dei titoli Casaforte, data la contrapposizione tra l'impegno incondizionato al riacquisto

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

dei titoli assunti dalla banca nell'interesse della medesima e quello dei sottoscrittori, affinché non si avvalessero della facoltà di disinvestimento. Tale interesse derivava dal fatto che per ottenere la computabilità ai fini del calcolo del patrimonio di vigilanza delle plusvalenze realizzate dall'operazione di emissione, la banca aveva la necessità di rispettare il limite di detenibilità non superiore al 10% di tali titoli, tanto che, per assicurare il rispetto di questo limite, la banca medesima aveva stipulato, a condizioni particolarmente onerose, un accordo di riacquisto, in caso di superamento della soglia del 9% di detenzione.

Una gestione adeguata di tali situazioni di conflitto, in ottemperanza alle prescrizioni stabilite dall'art. 21, comma 1-*bis* D.Lgs. n. 58/98 e degli artt. 23 e 25 del regolamento congiunto Banca d'Italia - Consob, richiedeva l'adozione di misure organizzative idonee a garantire agli operatori lo svolgimento della loro attività in modo indipendente, onde evitare incidenze negative sugli interessi dei clienti e di garantire una chiara informazione agli stessi sulla natura e sulle fonti del conflitto medesimo, onde poter assumere una decisione informata sui servizi prestati.

Inoltre, dagli accertamenti ispettivi erano riemerse condotte volte a disincentivare la rivendita dei titoli, in violazione degli artt. 21, lett. a) D.Lgs. n. 58/98 e 23 e 25 del citato regolamento congiunto, trattandosi di condotte dirette a stimolare e incentivare l'acquisto del prodotto, scoraggiandone il disinvestimento e privilegiando così l'interesse della banca.

Quanto alla violazione relativa alla profilatura dei prodotti della clientela, richiamato l'art. 21, lettere a) e d), del TUF, l'art. 15 del regolamento congiunto e gli artt. 39 e 40 del regolamento Consob, la Corte d'Appello evidenziava che dalla verifiche ispettive era emerso il ricorso ad interventi di carattere discrezionale nella determinazione del profilo di rischio dei prodotti del gruppo, al fine di favorire la collocazione degli stessi. A partire dall'ottobre 2011 la

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

banca aveva applicato esclusivamente con riferimento ai titoli obbligazionari del gruppo una nuova metodologia con l'introduzione di modifiche rispetto a quanto previsto dalla procedura precedentemente approvata, aventi l'effetto di ridurre il livello di rischio associato ai prodotti della banca, allargando la base della clientela potenzialmente adeguata. In particolare, era risultato che a seguito dell'introduzione di tale prassi i titoli M PS avevano ottenuto la classificazione in classi di rischio inferiore rispetto a quello che avrebbero dovuto avere.

Con riferimento alla violazione della procedura di *pricing* la Corte d'Appello evidenziava che l'intermediario-emittente non aveva adempiuto gli obblighi di adottare una procedura il più possibile oggettiva, precisa ed esaustiva, caratterizzata dalla massima riduzione possibile dei margini di discrezionalità, in modo da rendere trasparente il rapporto con l'investitore-cliente e da garantire l'affidamento di quest'ultimo.

Quanto alla responsabilità degli amministratori senza delega, la Corte d'appello ritenne che gli artt. 2381 c.c. e 2392 c.c. prevedono l'obbligo di agire informati e di chiedere informazioni a chiarimento circa le operazioni compiute dai consiglieri delegati e, qualora siano a conoscenza di fatti pregiudizievoli, di fare tutto il possibile per impedire che essi siano portati a compimento. Essi, oltre a tali obblighi, avevano declinato il loro dovere di vigilare sull'operato di altri. La tesi secondo cui il Consiglio di amministrazione avrebbe avuto solo una funzione di supervisione strategica, consistente nell'individuare gli indirizzi della banca, e non anche una funzione di gestione dell'attività, non trovava riscontro nel dettato normativo di cui all'art. 2380 bis c.c., che impone agli amministratori la gestione dell'impresa e il compimento di tutte le operazioni necessarie per l'oggetto sociale.

Inoltre, l'art. 8, comma 1, lett. b e d, del regolamento congiunto Consob Banca d'Italia, prevede che il consiglio di amministrazione,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

quale organo di supervisione strategica e di gestione, approvi i processi relativi alla prestazione dei servizi e verifichi periodicamente l'adeguatezza della struttura organizzativa e l'attribuzione dei compiti delle responsabilità, con cadenza almeno annuale.

Di conseguenza non era condivisibile la tesi dell'opponente circa l'impossibilità di ascrivere le violazioni contestate agli amministratori non esecutivi, dovendo essere invece le stesse imputabili al solo direttore generale e ai suoi stretti collaboratori.

In particolare, anche gli amministratori privi di deleghe avevano l'obbligo di agire non soltanto in base alle informazioni ricevute periodicamente dagli organi delegati, ai sensi dell'art. 2381, comma 5, c.c. ma anche in base a tutte quelle ulteriori notizie che, per essere adeguatamente informati, come prescritto dal comma 6 della medesima norma, avevano il potere-dovere di richiedere.

Ernesto Rabizzi, Fabio Borghi, Andrea Pisaneschi, Graziano Costantino e Alfredo Monaci, hanno proposto ricorso per cassazione avverso la sentenza della Corte d'appello sulla base di nove motivi.

La Commissione Nazionale per le Società e la Borsa ha resistito con controricorso.

Entrambe le parti in prossimità dell'udienza hanno depositato memorie illustrative.

#### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

Nella loro memoria i ricorrenti chiedono la sospensione del giudizio in attesa che la Corte EDU si pronunci su numerosi e similari ricorsi (uno dei quali introdotto dagli stessi odierni ricorrenti), aventi ad oggetto sanzioni amministrative cui sarebbe da riconoscere natura sostanzialmente penale.

L'istanza va disattesa.

Essa confligge – consapevolmente, ma pur tuttavia senza alcuna argomentazione tecnico-giuridica di contrasto – con la costante giurisprudenza di questa Corte suprema, secondo cui l'istanza di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

sospensione del giudizio, in attesa della definizione di altra controversia, è inammissibile se proposta per la prima volta in Cassazione, in quanto il provvedimento richiesto esula dalla funzione istituzionale della Corte Suprema, cui è demandato soltanto il sindacato di legittimità delle anteriori decisioni di merito (così e per tutte, S.U. n. 29172/20).

1. - Il primo motivo di ricorso deduce la violazione o falsa applicazione dell'art. 195, comma 1, del TUF e dell'art. 14 della legge n. 689/81, perché la Consob ha contestato soltanto nell'aprile del 2013 l'infrazione amministrativa, ancorché i fatti risalgano agli anni 2009-2010. Sostiene, al riguardo, parte ricorrente che la sentenza impugnata abbia erroneamente affermato la tempestività delle contestazioni mosse ai ricorrenti, atteso che la Consob era *"perfettamente a conoscenza della normativa e delle modalità del collocamento titoli a far data quanto meno dall'ottobre 2010"*. Prosegue parte ricorrente che l'operazione di parziale cartolarizzazione del patrimonio immobiliare del MPS era stata condivisa con la Consob, tant'è che la banca ne aveva rimodulato taluni aspetti.

Pertanto, conclude sul punto parte ricorrente, poiché nell'atto di formale e iniziale contestazione degli illeciti non v'è alcuna specifica e circostanziata indicazione delle ragioni che dovrebbero giustificare l'inerzia della Consob, risulterebbe incontestabilmente violato il termine decadenziale di contestazione stabilito dall'art. 195, primo comma, TUF, con la conseguente estinzione, ai sensi dell'art. 14, ultimo comma, legge n. 689/81, dell'obbligazione di pagamento della somma dovuta per la violazione amministrativa.

1.1. - Il motivo è infondato.

L'art. 195, primo comma, TUF, nel testo applicabile *ratione temporis* prevede che, salvo quanto previsto dall'articolo 196, le sanzioni amministrative previste nel presente titolo sono applicate dalla Banca d'Italia o dalla Consob, secondo le rispettive

competenze, con provvedimento motivato, previa contestazione degli addebiti agli interessati, da effettuarsi entro centottanta giorni dall'accertamento ovvero entro trecentosessanta giorni se l'interessato risiede o ha la sede all'estero, e valutate le deduzioni dagli stessi presentate nei successivi trenta giorni.

La giurisprudenza di questa Corte suprema è del tutto consolidata nell'affermare che in tema di sanzioni amministrative previste per la violazione delle norme che disciplinano l'attività di intermediazione finanziaria, il momento dell'accertamento, dal quale decorre il termine di decadenza per la contestazione degli illeciti da parte della Consob, va individuato in quello in cui la constatazione si è tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento, dovendosi a tal fine tener conto, oltre che della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto anche con riferimento al contenuto e alle date delle operazioni (n. 21171/19). Tale termine decorre dal momento del relativo accertamento, il quale non coincide necessariamente né con quello della mera constatazione dei fatti nella loro materialità né con quello in cui le relazioni o i rapporti finali degli incaricati degli accertamenti siano stati depositati o comunque messi a disposizione degli organi dell'autorità di supervisione competenti al relativo esame, dovendosi tener conto, a tal fine, del tempo strettamente necessario affinché, al termine delle verifiche preliminari, la constatazione dei fatti avrebbe potuto essere tradotta in accertamento, senza ingiustificati ritardi derivanti da disfunzioni burocratiche o artificiose protrazioni nello svolgimento dei compiti assegnati ai diversi organi (v. n. 9022/23; conformi, nn. 27405/19, 9254/18, 8687/16 e 25836/11).

L'errore prospettico in cui incorre la tesi di parte ricorrente risiede, dunque, nel sovrapporre l'accertamento alla constatazione, per poi retrodatare il primo alla seconda. Al contrario, mentre la constatazione è data dall'insieme, non parcellizzabile, degli atti di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

acquisizione probatoria posti in essere in progresso di tempo, l'accertamento consiste in un giudizio *unico actu*, che l'organo competente ha l'obbligo di formulare all'esito dell'attività istruttoria e di esteriorizzare, nel predetto termine perentorio, attraverso la contestazione all'autore dell'illecito e ai soggetti con lui obbligati.

Ciò posto, è del pari granitica la giurisprudenza di questa Corte, secondo cui compete al giudice di merito determinare il tempo ragionevolmente necessario all'Amministrazione per giungere alla completa conoscenza della condotta illecita, individuando il *dies a quo* di decorrenza del termine, tenendo conto della maggiore o minore difficoltà del caso concreto e della necessità che le indagini, pur nell'assenza di limiti temporali predeterminati, avvengano entro un termine congruo (cfr. n. 16253/16; conformi, *ex multis*, nn. 21171/19, 1890/17, 25730/17, 27095/17 e 770/17 e 16257/16,).

1.2. - Nella specie, la Corte distrettuale ha rigettato l'eccezione di tardività della contestazione, poiché ha ritenuto che il termine dovesse decorrere dalla seconda ispezione, protrattasi dal 24.1.2012 al 30.10.2012, che aveva avuto «la funzione sia di dare seguito alla precedente ispezione del 2009, sia di verificare le "rassicurazioni fornite dalla banca in merito alle cautele indicate in occasione del collocamento dei titoli Casaforte" sia infine di verificare le informazioni contenute in un esposto anonimo [...]». La Corte fiorentina ha, quindi, osservato che «i fatti in questione riguardano profili obiettivamente e strettamente connessi, il che esclude che possano ritenersi esigibili tempistiche di accertamento diverse in relazione alle varie violazioni, per cui deve affermarsi che l'accertamento dei fatti, considerati nel loro complesso (e quindi anche con riferimento alla violazione n. 1), sia da collocarsi in data corrispondente a quella del termine dell'ispezione (30.10.2012), di tal che il termine di decadenza previsto dall'art. 195, primo comma del d.lgs. n. 58/1998 risulta osservato, poiché la formale contestazione dei fatti si è verificata solo all'esito della suddetta

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

necessaria ispezione e quindi in data 19 aprile 2013, entro il termine di 180 giorni dalla emersione di fattispecie di violazioni amministrative obiettivamente sanzionabili a carico dei ricorrenti. Né può addebitarsi a Consob una irragionevole inerzia prima di definire il procedimento ispettivo perché, obiettivamente, si trattava di svolgere una attività informativa ed istruttoria enormemente complessa, e tanto è dimostrato dalla stessa voluminosa relazione ispettiva versata in atti» (v. pagg. 16-17 della sentenza impugnata).

1.2.1. - Orbene, deve rilevarsi che in relazione alla medesima delibera del 9 aprile 2014, n. 18856 questa Corte suprema, giudicando dell'opposizione proposta dalla Banca MPS, sanzionata quale responsabile in solido, e dell'analogo motivo di violazione del primo comma dell'art. 195 TUF, ha osservato – con valutazione che deve essere condivisa e ribadita – che «(l)a Corte d'appello, nell'esprimere tale valutazione di merito ha tenuto conto delle caratteristiche e della complessità della situazione concreta e ha stabilito che il momento in cui ragionevolmente la contestazione avrebbe potuto essere tradotta in accertamento era quello sopra indicato, e solo da tale momento doveva farsi decorrere il termine per la contestazione stessa [...]. Sulla base delle esposte considerazioni risulta evidente che il motivo, ancorché formulato come denuncia di un vizio di violazione di legge, non attinge alcuna regola di diritto enunciata - o anche soltanto implicitamente applicata - nell'impugnata ordinanza, che contrasti con l'interpretazione degli articoli 195 T.U.F. e 14 I. n. 689/81 offerta da questa Corte [...]. Al contrario, la doglianza sostanzialmente censura il giudizio di fatto motivatamente espresso dalla Corte d'Appello».

2. - Il secondo motivo espone la «(v)iolazione e falsa applicazione dell'art. 6 della Convenzione EDU e della legge 28 dicembre (2005: n.d.r.) n. 262 per violazione dei principi sul

contraddittorio paritario in relazione all'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 3. Violazione dell'art. 6 della Convenzione EDU in riferimento al processo di opposizione. Mancata decisione su di un fatto fondamentale della controversia».

Richiamati i c.d. criteri Engel elaborati dalla giurisprudenza della Corte EDU (segnatamente quelli espressi dalla sentenza 4 marzo 2014, Grande Stevens c/ Italia) è del tutto evidente, sostiene parte ricorrente, che le sanzioni irrogate dalla Consob, indipendentemente dal fatto che esse si riferiscano o meno agli abusi di mercato, abbiano una natura sostanzialmente penale, poiché perseguono fini non risarcitori ma deterrenti e repressivi; presentano una pena edittale molto elevata e un'ampia forbice tra un minimo ed un massimo; non sono oblabili né assicurabili; sono pubblicate allo scopo di affliggere la vita personale e professionale dell'autore della violazione; e in definitiva presentano un carattere sostanzialmente punitivo. Deduce, quindi e in generale, che in base a quanto affermato dalla Corte cost. con sentenza n. 63/19, l'applicazione dei principi dettati dalla Convenzione EDU non richiede che la questione abbia già formato oggetto di puntuali e speculari pronunce della relativa Corte; e, in particolare, che nel caso in esame non sarebbero stati rispettati i principi del giusto processo né nella fase di irrogazione della sanzione né in quella di opposizione alla medesima.

Parte ricorrente lamenta, inoltre, la mancata ammissione di mezzi di prova (ordine di esibizione, nomina di c.t.u. e prova testimoniale) sui fatti di causa, che costituirebbe violazione del principio della c.d. *full jurisdiction* necessaria a compensare, secondo la giurisprudenza della Corte EDU, gli eventuali vizi del procedimento sanzionatorio.

2.1. - Il motivo è infondato in ciascuna delle due censure in cui si articola.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

2.1.1. - Quanto alla prima, questa Corte si è già espressa nel senso che non è possibile l'equiparazione delle sanzioni amministrative in oggetto, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle irrogate per manipolazione del mercato ex artt. 187 e ss. TUF, per cui esse non hanno la natura sostanzialmente penale che appartiene a queste ultime, né pongono un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi penali dall'art. 6 CEDU, agli effetti, in particolare, della violazione del *ne bis in idem* tra sanzione penale ed amministrativa riguardante i medesimi fatti (cfr. nn. 13433/16, 4114/16, 27837/17, 8855/17 e 3656/16, tutte in rapporto alla sentenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo 4 marzo 2014, Grande Stevens e altri c/ Italia).

A ciò va aggiunto che in base sia alla normativa (v. art. 65, par. 1, dir. 2013/36/UE e, in particolare, il 38° considerando e l'art. 14 dell'abrogata direttiva n. 2003/6/CE) che alla giurisprudenza della CGUE le sanzioni amministrative devono rispondere ai requisiti di effettività, proporzionalità e dissuasività. Quest'ultimo requisito, in particolare, deve essere inteso – come meglio si ricava dal 36° considerando della direttiva 2013/36/UE, *in parte qua* non innovativa rispetto alla precedente – nel senso che le sanzioni pecuniarie amministrative siano sufficientemente elevate da annullare i benefici attesi e da essere dissuasive anche per gli enti di maggiori dimensioni e per i loro dirigenti.

Deve, quindi, ulteriormente osservarsi che «il rispetto del principio di proporzionalità, che costituisce un principio generale del diritto dell'Unione, si impone agli Stati membri nell'attuazione di tale diritto, anche in assenza di armonizzazione della normativa dell'Unione nel settore delle sanzioni applicabili [v., in tal senso, sentenze del 26 aprile 2017, Farkas, C-564/15, EU:C:2017:302, punto 59, e del 27 gennaio 2022, Commissione/Spagna (Obbligo di informazione in materia fiscale), C-788/19, EU:C:2022:55, punto

48]. Qualora, nell'ambito di una siffatta attuazione, gli Stati membri adottino sanzioni aventi carattere più specificamente penale, essi sono tenuti ad osservare l'articolo 49, paragrafo 3, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea (in prosieguo: la «Carta»), a norma del quale le pene inflitte non devono essere sproporzionate rispetto al reato» (così il par. 31 della sentenza della CGUE 8 marzo 2022, in causa C-205/20).

Orbene, in disparte il requisito di effettività, che non è in discussione, la sanzione prevista dal TUF appare innanzi tutto proporzionata, in quanto stabilita entro un campo di variazione (da duemilacinquecento a duecentocinquantamila euro: art. 190, primo comma, nel testo applicabile *ratione temporis*) che consente di parametrare la sanzione alla gravità del fatto.

Non si può condividere, pertanto, l'assunto della difesa della parte ricorrente, secondo cui le suddette sanzioni devono essere considerate afflittive e, dunque, sostanzialmente penali. La valutazione sull'afflittività di una sanzione non può essere svolta in termini totalmente astratti, ma va necessariamente rapportata al contesto normativo nel quale la disposizione sanzionatoria si inserisce. Nell'ordinamento sezionale del credito e della finanza (che contempla sanzioni penali finanche detentive, nonché sanzioni amministrative pecuniarie che, come quelle per gli abusi di mercato, possono ascendere a molti milioni di euro) una sanzione pecuniaria compresa tra gli anzi detti minimo e massimo edittale, non corredata da sanzioni accessorie, non può ritenersi connotata da un'afflittività così spinta da trasmodare dall'ambito amministrativo a quello penale.

2.1.2. - In ordine alla seconda doglianza, va osservato che «la garanzia del giusto processo, ex art. 6 della CEDU, può essere realizzata, alternativamente, nella fase amministrativa – nel qual caso, una successiva fase giurisdizionale non sarebbe necessaria – ovvero mediante l'assoggettamento del provvedimento

sanzionatorio – adottato in assenza di tali garanzie – ad un sindacato giurisdizionale pieno, di natura tendenzialmente sostitutiva ed attuato attraverso un procedimento conforme alle richiamate prescrizioni della Convenzione, il quale non ha l'effetto di sanare alcuna illegittimità originaria della fase amministrativa giacché la stessa, sebbene non connotata dalle garanzie di cui al citato art. 6, è comunque rispettosa delle relative prescrizioni, per essere destinata a concludersi con un provvedimento suscettibile di controllo giurisdizionale» (così, in motivazione, l'ordinanza n. 4923/22, che a sua volta richiama la sentenza n. 770/17).

Nella specie, la Corte distrettuale ha negato ingresso alle prove dedotte dalla parte odierna ricorrente non già perché abbia ritenuto intangibili gli accertamenti operati dalla Consob nell'ambito del procedimento sanzionatorio, ma in quanto i mezzi proposti erano diretti a provare fatti ininfluenti ai fini del decidere. Rispetto a tale motivazione la critica di parte ricorrente, lungi dal dimostrare una violazione di sistema ad opera della Corte d'appello, si converte in una censura inammissibile in sede di legittimità. Infatti, secondo la costante giurisprudenza di questa Corte, il ricorrente può dolersi della mancata ammissione di un mezzo prova, che il giudice di merito ha ritenuto ininfluenza, solo ove ne allegghi e, soprattutto, ne dimostri la decisività rispetto al tema del decidere (cfr. tra le tante, nn. 8204/18, 9748/10 e 19138/04).

Parte ricorrente argomenta la propria critica mediante il richiamo esemplificativo ad una circostanza – avente ad oggetto l'incarico a terzi di redigere un sistema di valutazione dei profili di rischio dei prodotti finanziari – di per sé del tutto vana, perché al massimo dimostrerebbe una generica ed iniziale *intentio*, ma non dimostrerebbe certo l'idoneità effettiva delle procedure interne alla fine adottate, né intaccherebbe l'esito dell'accertamento sanzionatorio sotto il profilo oggettivo o soggettivo.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

3. - Il terzo motivo denuncia la violazione dell'art. 49 Carta di Nizza, per la mancata disapplicazione ad opera del giudice di merito dell'art. 6, secondo comma, D.Lgs. n. 72/15, norma di cui parte ricorrente deduce l'illegittimità costituzionale per contrasto con le norme sopra indicate.

Il D.lgs. n. 72/15, sostiene parte ricorrente, è sostanzialmente discontinuo rispetto alla disciplina pregressa e più favorevole per il soggetto incolpato, poiché, da un lato, sanziona in via principale il solo ente creditizio, mentre la persona fisica è sanzionata soltanto al ricorrere di determinati presupposti; dall'altro, ha introdotto una serie di parametri che l'organo di vigilanza deve considerare per infliggere la sanzione. Pertanto, appare costituzionalmente illegittimo l'art. 6, secondo comma, D.Lgs. n. 72/15, già dichiarato tale da Corte cost. n. 63/19 seppure limitatamente alla fattispecie di *market abuse*.

3.1. - Il motivo non ha pregio e, con esso, anche la questione di legittimità costituzionale di cui sopra appare manifestamente infondata.

Esclusa, per le considerazioni svolte nel paragrafo precedente, la natura sostanzialmente penale delle infrazioni amministrative in oggetto, va osservato che la Corte Costituzionale, con sentenza n. 193/16, ha ritenuto non fondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 1 della legge n. 689/81, in riferimento agli artt. 3 e 117, comma 1, Cost. e 6 e 7 CEDU, nella parte in cui - nel definire il principio di legalità che consente di irrogare sanzioni amministrative solo in forza di una legge che sia entrata in vigore prima della commissione della violazione e nei casi e per i tempi ivi considerati - non prevede l'applicazione della legge successiva più favorevole agli autori degli illeciti amministrativi. Con detta sentenza il giudice delle leggi ha osservato che la giurisprudenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo, in punto di retroattività della legge penale meno severa, non ha mai avuto ad oggetto il

complessivo sistema delle sanzioni amministrative, bensì singole e specifiche discipline sanzionatorie che, pur qualificandosi come amministrative ai sensi dell'ordinamento interno, siano idonee ad acquisire caratteristiche punitive alla luce dell'ordinamento convenzionale. Nel quadro delle garanzie apprestato dalla CEDU, come interpretate dalla Corte di Strasburgo, non si rinviene l'affermazione di un vincolo di matrice convenzionale in ordine alla previsione generalizzata, da parte degli ordinamenti interni dei singoli Stati aderenti, del principio di retroattività della legge più favorevole, da trasporre nel sistema delle sanzioni amministrative.

Né tale affermazione di principio è stata oggetto di ripensamento da parte della stessa Corte costituzionale con la nota sentenza n. 63/19. Quest'ultima, semmai, ha ribadito che «(l)a riconduzione della retroattività della *lex mitior* in materia penale all'alveo dell'art. 3 Cost. anziché a quello dell'art. 25, secondo comma, Cost., segna però anche il limite della garanzia costituzionale della quale la regola in parola costituisce espressione. Mentre, infatti, l'irretroattività *in peius* della legge penale costituisce un «valore assoluto e inderogabile», la regola della retroattività *in mitius* della legge penale medesima «è suscettibile di limitazioni e deroghe legittime sul piano costituzionale, ove sorrette da giustificazioni oggettivamente ragionevoli» (sentenza n. 236 del 2011)».

4. - Il quarto mezzo espone, in relazione al n. 3 dell'art. 360 c.p.c., la violazione o falsa applicazione della c.d. *business judgment rule*, in relazione agli artt. 2381 e 2392 c.c., nonché dell'art. 7 CEDU sotto il profilo del mancato accertamento della responsabilità soggettiva.

Sostiene parte ricorrente che non sarebbe stato applicato il principio di responsabilità per colpa, poiché non solo i presidi volti a gestire le situazioni di conflitto d'interesse erano esistenti ed erano stati già vagliati dalla stessa Consob, che aveva assentito l'operazione dopo lunghissima interlocuzione con la banca, ma i

consiglieri d'amministrazione, privi di delega, non potevano attivarsi in presenza di circostanze di fatto che essi non potevano conoscere. In sostanza, si sostiene, il consiglio d'amministrazione non poteva essere a conoscenza di comportamenti di fatto della struttura operativa della banca, che sfuggivano al suo sistema di indirizzo e controllo. Nel ragionamento seguito dalla Consob, prima, e dalla Corte d'appello, poi, non è indicato cosa il consiglio d'amministrazione avrebbe dovuto approvare per mantenere politiche di gestione dei conflitti di interesse efficaci, sicché ne risulterebbe violato l'art. 7 CEDU nella parte in cui, secondo la giurisprudenza della relativa Corte, ai fini della punibilità non si può prescindere dall'accertamento di un profilo di responsabilità soggettiva.

4.1. - Il motivo – che è completato dal riferimento specifico ai presidi approvati dal consiglio d'amministrazione della banca MPS – è in parte infondato ed in parte inammissibile.

4.1.1. - Quanto al primo profilo, questa Corte ha già avuto modo di affermare, proprio con specifico riguardo alla vicenda del collocamento dei titoli Casaforte, che «nelle società autorizzate alla prestazione di servizi di investimento è richiesto a tutti gli amministratori, che vengono nominati in ragione della loro specifica competenza anche nell'interesse dei risparmiatori, di svolgere i compiti loro affidati dalla legge con particolare diligenza e, quindi, anche in presenza di eventuali organi delegati, sussiste il dovere dei singoli consiglieri di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e contabile nonché il generale andamento della gestione della società e l'obbligo, in ipotesi di conoscenza o conoscibilità di fatti pregiudizievoli di irregolarità commesse nella prestazione dei servizi di investimento, di assumere ogni opportuna iniziativa per assicurare che la società si uniformi ad un comportamento diligente, corretto e trasparente. A tal proposito, deve rilevarsi che, con specifico riferimento alla configurabilità,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

nella specie, di un illecito omissivo a carico dei componenti del consiglio di amministrazione, non titolari di deleghe di poteri, questa Corte ha più volte affermato che, in tema di sanzioni amministrative, il dovere di agire informati dei consiglieri non esecutivi delle società bancarie, sancito dall'art. 2381 c.c., commi 3 e 6, e art. 2392 c.c. non va rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dai rapporti degli amministratori delegati [...], giacché tutti i consiglieri devono possedere ed esprimere costante e adeguata conoscenza del *business* bancario e, essendo compartecipi delle decisioni di strategia gestionale assunte dall'intero consiglio, hanno l'obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi di tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi, anche ai fini dell'esercizio dei poteri, spettanti al consiglio di amministrazione, di direttiva o avocazione" (Cass. n. 2737 del 2013)» (così, in motivazione, la sentenza n. 2620/21).

Ciò comporta che in tema di responsabilità dei consiglieri non esecutivi di società autorizzate alla prestazione di servizi di investimento, è richiesto a tutti gli amministratori, che vengono nominati in ragione della loro specifica competenza anche nell'interesse dei risparmiatori, di svolgere i compiti loro affidati dalla legge con particolare diligenza e, quindi, anche in presenza di eventuali organi delegati, sussiste il dovere dei singoli consiglieri di valutare l'adeguatezza dell'assetto organizzativo e contabile, nonché il generale andamento della gestione della società, e l'obbligo, in ipotesi di conoscenza o conoscibilità di irregolarità commesse nella prestazione dei servizi di investimento, di assumere ogni opportuna iniziativa per assicurare che la società si uniformi ad un comportamento diligente, corretto e trasparente (v. sentenza n. 2620/21).

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Nello specifico, la Corte territoriale ha ritenuto che la banca MPS «fosse portatrice di un rilevante conflitto di interessi in relazione al collocamento dei titoli Casaforte per l'importanza rivestita da tale operazione ai fini del rafforzamento dei suoi coefficienti di patrimonializzazione» (v. pag. 22 della sentenza impugnata); e che «la dedotta formalizzazione di regole generali e procedure interne in materia di conflitto di interessi denominate "Conflict policy" non costituisce circostanza di per sé sufficiente a far ritenere assolti gli obblighi incombenti sugli intermediari a tale riguardo, dovendo essi anche applicare e mantenere politiche di gestione dei conflitti di interessi efficaci che tengano conto di tutte le circostanze di fatto rilevanti. In particolare, ciò che hanno rilevato gli ispettori è che nonostante i c.d. presidi astratti dedotti da ricorrenti, sono state di fatto favorite condotte della rete commerciale orientate a scelte in potenziale contrasto con gli effettivi interessi della clientela in assenza della predisposizione di efficaci misure di gestione dei conflitti di interesse così generati. L'operazione Casaforte è risultata quindi caratterizzata da rilevanti conflitti di interesse che necessitavano di essere adeguatamente identificati e gestiti attraverso procedure e misure strutturate in modo tale da garantire che i soggetti, impegnati nelle relative attività di collocamento e re-intermediazione, svolgessero la loro attività con un grado di indipendenza appropriato» (v. pag. 24 sentenza impugnata).

4.1.2. - Quanto al secondo profilo, le affermazioni difensive volte a dimostrare l'assenza dell'elemento soggettivo della violazione, essendo impossibile per il consiglio d'amministrazione conoscere e, quindi, impedire i meri comportamenti materiali posti in essere dalla direzione commerciale e dalle aree commerciali della banca, trasmodano in postulazioni di puro fatto inerenti all'apprezzamento di merito operato dalla Corte distrettuale, non sindacabile in questa sede di legittimità.

5. - Col quinto motivo di ricorso è dedotto, in relazione al n. 5 dell'art. 360 c.p.c., l'omesso esame del fatto, decisivo e oggetto di discussione, che il consiglio d'amministrazione si era dotato di procedure solide e trasparenti per immunizzare il conflitto di interessi.

In particolare, parte ricorrente lamenta che la Corte fiorentina non abbia analizzato, documento per documento, le produzioni effettuate al riguardo (ed elencate a pag. 27 del ricorso).

5.1. - Il motivo è inammissibile.

In primo luogo, il fatto principale posto a base della pretesa sanzionatoria – *id est*, la mancata individuazione e la non adeguata gestione delle situazioni di conflitto d'interesse – è stato al centro dell'intero iter motivazionale della sentenza impugnata, per cui è arduo teorizzarne l'omesso esame, come, del resto, dimostra lo svolgimento del sesto motivo di ricorso, che riporta proprio la parte della sentenza impugnata relativa al tema (v. pagg. 22-24).

In secondo luogo, e con riguardo al dedotto omesso esame di fatti secondari (vale a dire la documentazione prodotta dalla difesa dei ricorrenti e richiamata nel motivo), la censura disattende la ferma giurisprudenza di questa Corte, in base alla quale l'esame dei documenti esibiti e delle deposizioni dei testimoni, nonché la valutazione dei documenti e delle risultanze della prova testimoniale, il giudizio sull'attendibilità dei testi e sulla credibilità di alcuni invece che di altri, come la scelta, tra le varie risultanze probatorie, di quelle ritenute più idonee a sorreggere la motivazione, involgono apprezzamenti di fatto riservati al giudice del merito, il quale, nel porre a fondamento della propria decisione una fonte di prova con esclusione di altre, non incontra altro limite che quello di indicare le ragioni del proprio convincimento, senza essere tenuto a discutere ogni singolo elemento o a confutare tutte le deduzioni difensive, dovendo ritenersi implicitamente disattesi tutti i rilievi e circostanze che, sebbene non menzionati

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

specificamente, sono logicamente incompatibili con la decisione adottata (cfr. per tutte, la sentenza n. 16056/16).

Non solo, ma la censura disattende anche l'altrettanto costante indirizzo di questa Corte suprema in base al quale il mancato esame di un documento può essere denunciato per cassazione solo nel caso in cui determini l'omissione di motivazione su un punto decisivo della controversia e, segnatamente, quando il documento non esaminato offra la prova di circostanze di tale portata da invalidare, con un giudizio di certezza e non di mera probabilità, l'efficacia delle altre risultanze istruttorie che hanno determinato il convincimento del giudice di merito, di modo che la *ratio decidendi* venga a trovarsi priva di fondamento. Ne consegue che la denuncia in sede di legittimità deve contenere, a pena di inammissibilità, l'indicazione delle ragioni per le quali il documento trascurato avrebbe senza dubbio dato luogo a una decisione diversa (v. nn. 16812/18 e 19150/16).

6. - Il sesto motivo espone, in relazione al n. 3 dell'art. 360 c.p.c., la violazione o falsa applicazione degli artt. 21, comma 1-*bis*, lett. a) e b) TUF, 23, commi 2 e 3, e 25, comma 2, lett. a), del regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29 ottobre 2007, in relazione alle procedure adottate dalla banca per individuare, monitorare e gestire i conflitti d'interesse.

Sostiene parte ricorrente che tutti i presidi della *Conflict policy* furono regolarmente attivati in generale e con particolare riguardo al collocamento del titolo Casaforte mediante l'abbinamento obbligatorio del servizio di consulenza; l'espletamento del controllo informatico aggiuntivo circa la coerenza dell'orizzonte temporale dell'investitore rispetto alle caratteristiche del titolo; presidi normativi (su profilatura e documento operativo sul collocamento) e informativi; valutazione preliminare di aderenza della struttura finanziaria del titolo ai bisogni effettivi della clientela; e assenza di forme d'incentivazione del personale collegate all'operatività del

titolo. La *disclosure* del potenziale conflitto fu realizzata mediante il prospetto informativo e il c.d. modulo di adesione all'offerta e, ad ogni modo, nessuna delle situazioni asseritamente conflittuali esaminate dalla Consob ha leso o è stata idonea a ledere gravemente gli interessi della clientela.

6.1. - Il motivo è inammissibile.

La giurisprudenza di questa Corte è del tutto costante nell'affermare che nel ricorso per cassazione il vizio della violazione e falsa applicazione della legge di cui all'art. 360, primo comma, n. 3, cod. proc. civ., giusta il disposto di cui all'art. 366, primo comma, n. 4, cod. proc. civ., deve essere, a pena d'inammissibilità, dedotto non solo con l'indicazione delle norme di diritto asseritamente violate ma anche mediante la specifica indicazione delle affermazioni in diritto contenute nella sentenza impugnata che motivatamente si assumano in contrasto con le norme regolatrici della fattispecie e con l'interpretazione delle stesse fornita dalla giurisprudenza di legittimità o dalla prevalente dottrina, così da prospettare criticamente una valutazione comparativa fra opposte soluzioni, non risultando altrimenti consentito alla S.C. di adempiere al proprio compito istituzionale di verificare il fondamento della denunciata violazione (nn. 287/16, 25419/14, 16038/13, 3010/12 e 21659/05).

Pertanto, la mera equazione tra asserita violazione di legge e mancato accoglimento delle difese svolte in punto di fatto mal cela la (ri)proposizione di questioni di puro merito, eccedenti la natura e la funzione del giudizio di legittimità.

Nello specifico, la Corte d'appello ha ben precisato, sulla base di un giudizio critico che sfugge al sindacato di legittimità, le ragioni per cui, a dispetto dell'astratta predisposizione dei presidi volti a sterilizzare il conflitto d'interesse tra la banca e la clientela investitrice, le operazioni di collocamento del titolo Casaforte furono compiute in maniera tale da favorire condotte della rete

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

commerciale orientate a scelte in potenziale contrasto con gli interessi della clientela (v. pag. 24 sentenza impugnata), sicché la violazione è stata verificata non per l'assenza assoluta, ma per la carente effettività delle procedure predisposte, in quanto inadeguate a gestire in concreto il conflitto stesso.

Né ha pregio l'affermazione per cui non vi sarebbero state concrete lesioni degli interessi della clientela, poiché l'illecito in oggetto è di mera condotta e di pericolo presunto, risultando così integrato per effetto della sola trasgressione di un agire doveroso.

7. - Col settimo motivo è dedotta, in rapporto al n. 3 dell'art. 360 c.p.c., la violazione o falsa applicazione degli artt. 21, comma 1, lett. d) TUF e 15 regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29.10.2007, in relazione alle procedure di classificazione dei prodotti e dei clienti funzionali alla relativa verifica di adeguatezza.

Secondo parte ricorrente la profilatura dei prodotti finanziari e della clientela interessata al relativo acquisto non sarebbe stata attuata per favorire il titolo Casaforte, e che, in particolare, non può considerarsi anomalo l'aggiornamento del profilo del cliente all'atto di esecuzione di un nuovo investimento.

7.1. - Tale motivo incorre nelle medesime ragioni d'inaffidabilità del precedente, in quanto, operando un'inversione logica del paradigma del n. 3 dell'art. 360 c.p.c., fa dipendere la dedotta violazione non da un errore di interpretazione delle norme applicate o di sussunzione della fattispecie concreta in quella astratta, ma da una critica di merito all'accertamento di fatto operato dalla Corte territoriale. La quale, nello specifico, ha accertato, con apprezzamento di fatto non sindacabile in questa sede di legittimità, che: a) «il profilo di rischio dei prodotti emessi dalla banca è stato determinato effettivamente in modo strumentale, allo scopo di dare sistematica prevalenza alla vendita dei prodotti del Gruppo MPS ed a consentire l'accesso a detti strumenti finanziari a clienti aventi profili di rischio non compatibili

con l'investimento effettuato. Invero dall'ottobre 2011, allorquando i mercati stavano penalizzando l'emittente Mps, la banca stessa aveva, esclusivamente circa i titoli obbligazionari del gruppo (e senza una formale approvazione), applicato una nuova metodologia nell'attribuire i profili di rischio, così da potere ridurre il livello di rischio associato a detti titoli (e quindi poter allargare la base della clientela potenzialmente adeguata all'acquisto); e b) «(è) poi emerso dalle indagini il fenomeno delle c.d. "riprofilature strumentali della clientela", sia per i titoli Casaforte che per i titoli Bmps 11/17 EM 91 Stp eTb Growth 102 Scandinavian Performance 2018, ossia il fenomeno per cui gli operatori avevano frequentemente modificato il profilo di rischio della clientela (c.d. riprofilatura) al precipuo fine di realizzare l'operazione di acquisto del titolo, che altrimenti sarebbe stata inadeguata».

8. - L'ottavo motivo denuncia, in rapporto al n. 3 dell'art. 360 c.p.c., la violazione o falsa applicazione degli artt. 21, comma 1, lett. a), d) ed e) del TUF, 15 del regolamento congiunto Banca d'Italia – Consob del 29.10.2007, in relazione alle procedure di *pricing*.

Deduce parte ricorrente di aver dimostrato nel giudizio d'opposizione che la banca si era dotata di metodologie strutturate e non arbitrarie; che le variazioni apportate nel tempo a tali metodologie erano sempre state oggetto di analisi preventiva ed erano state giustificate sulla base delle contingenti e non prevedibili condizioni di mercato; e che la Consob ne era stata costantemente informata. Quest'ultima, basandosi su di un ragionamento artificioso e contraddittorio, ha finito di fatto per criticare il livello di *pricing* in sé del prodotto della banca, cosa non sindacabile ad opera della Consob.

8.1. - Il motivo è in parte inammissibile ed in parte infondato.

8.1.1. - Inammissibile lì dove prefigura e suppone la possibilità, in questa sede, di un apprezzamento di fatto favorevole alla

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

metodologia di *pricing* adoperata dalla banca, il che è, invece, chiaramente da escludere per le medesime ragioni esposte nei paragrafi precedenti.

8.1.2. - Infondato quanto alla tesi di fondo, ossia che la Corte distrettuale abbia, sia pure implicitamente, opinato a favore di una sindacabilità in sé delle procedure adottate. Al contrario, nella pronuncia impugnata si afferma che «se non vi è dubbio che la banca possa scegliere, nella propria autonomia negoziale, il livello di costo della propria provvista, è però necessario che lo faccia sulla base di criteri oggettivi e stabili e che la scelta non sia quindi arbitraria e funzionale solo agli obiettivi della banca: nel caso di specie la procedura per la determinazione del *pricing* delle obbligazioni emesse dal Gruppo MPS è stata modificata più volte nel breve periodo al fine di scegliere il metodo, i parametri e i correttivi di volta in volta più convenienti per abbattere il costo delle singole emissioni e quindi della raccolta, a discapito dei profili di rendimento dei prodotti nell'interesse dei clienti: infatti, fino a che la quotazione di titoli di Stato è risultata più vantaggiosa, essa è stata presa come parametro di riferimento, peraltro aggiustando di volta in volta l'arco temporale di osservazione dei dati più favorevole, essendo poi stata abbandonata in favore di un paniere di titoli bancari europei quando ciò è risultato più conveniente per la Banca» (v. pag. 29 sentenza impugnata).

9. - Il nono motivo espone, in rapporto al n. 3 dell'art. 360 c.p.c., la violazione o falsa applicazione dei criteri indicati dall'art. 11 legge n. 689/81 e dall'art. 196 D.Lgs. n. 58/98.

La sanzione, si sostiene, è eccessiva e sproporzionata rispetto alla gravità dei fatti, alla responsabilità soggettiva e al reddito dei ricorrenti. Nessun risparmiatore ha subito perdite economiche nell'acquisto dei titoli Casaforte, e in casi ben più gravi la Consob ha irrogato sanzioni di minor entità.

9.1. - Il motivo è inammissibile.

Esso non evidenzia alcun elemento di contrasto tra la disciplina invocata e l'interpretazione operata dalla Corte d'appello, la quale, con un caratteristico ed insindacabile giudizio di puro merito, ha ritenuto che l'applicazione del valore medio edittale fosse conforme all'importanza delle violazioni contestate e al criterio di adeguatezza della sanzione.

Pertanto, va qui ribadito il principio, per cui in tema di sanzioni amministrative pecuniarie, ove la norma indichi un minimo e un massimo della sanzione, spetta al potere discrezionale del giudice determinarne l'entità entro tali limiti, allo scopo di commisurarla alla gravità del fatto concreto, globalmente desunta dai suoi elementi oggettivi e soggettivi. Peraltro, il giudice non è tenuto a specificare nella sentenza i criteri adottati nel procedere a detta determinazione, né la Corte di cassazione può censurare la statuizione adottata, ove tali limiti siano stati rispettati e dal complesso della motivazione risulti che quella valutazione è stata compiuta (v. nn. 4844/21, 9255/13 e 5877/04).

10. - In conclusione il ricorso va respinto.

11. - Le spese, liquidate come in dispositivo, seguono la soccombenza delle parti ricorrenti.

12. - Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater* D.P.R. n. 115/02, inserito dall'art. 1, comma 17 legge n. 228/12, va dichiarata la sussistenza dei presupposti per il versamento da parte della ricorrente dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13.

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

La Corte rigetta il ricorso e condanna le parti ricorrenti, in solido fra loro, al pagamento delle spese di giudizio, che liquida in € 7.200,00, di cui 200,00 per esborsi, oltre spese generali al 15% ed accessori di legge.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater* D.P.R. n. 115/02, inserito dall'art. 1, comma 17 legge n. 228/12, dichiara la sussistenza dei presupposti per il versamento, se dovuto, da parte della ricorrente dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della seconda

Corte di Cassazione - copia non ufficiale