

**Civile Sent. Sez. 2 Num. 28222 Anno 2024**

**Presidente: FALASCHI MILENA**

**Relatore: GUIDA RICCARDO**

**Data pubblicazione: 04/11/2024**

Sanzioni  
amministrative

**SENTENZA**

sul ricorso n. 24578/2019 proposto da:

CONSOB, elettivamente domiciliata in Roma Via Giovanni Battista Martini n. 3, presso lo studio dell'avvocato Paolo Palmisano (PLMPLA67P27A952W) che la rappresenta e difende unitamente all'avvocato Emanuela Garzia (GRZMNL76M57F839B).

- Ricorrente -

Contro

BUGNO CLAUDIA, elettivamente domiciliata in Roma Piazza Cavour n. 17, presso lo studio dell'avvocato Renzo Ristuccia (RSTRNZ61T31H501Z) che la rappresenta e difende.

- Controricorrente -

Avverso la sentenza della Corte d'appello di Firenze n. 1130/2019 depositata il 25/01/2019.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Udita la relazione svolta dal Consigliere Riccardo Guida nella pubblica udienza del 12 settembre 2024.

Udito il Sostituto Procuratore Generale Andrea Postiglione, il quale ha chiesto l'accoglimento del ricorso, previa inammissibilità dei primi tre motivi.

Udito l'avvocato Paolo Palmisano.

Udito l'avvocato Renzo Ristuccia.

#### **FATTI DI CAUSA**

1. Claudia Bugno ha proposto opposizione, ex art. 195, comma 4, TUF, avverso la sanzione amministrativa pecuniaria di € 30.000, applicata da Consob con delibera n. 20067 del 12/07/2017, per avere violato in qualità di consigliere di amministrazione della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio ("BPEL", "Banca Etruria") dal 22/02/2013 al 31/12/2014, gli artt. 21, comma 1, lett. a), TUF, 40, Regolamento Intermediari, per avere BPEL "omesso qualsivoglia iniziativa finalizzata a garantire – a seguito delle lettere della Banca d'Italia del 24 luglio 2012 e del 3 dicembre 2013 - un' idonea, coerente ed aggiornata mappatura dei propri strumenti finanziari, che si è tradotta nell'assenza di effettività delle misure previste per lo svolgimento della verifica di adeguatezza dei titoli di propria emissione rispetto ai bisogni e alle esigenze della clientela servita".

Come primo motivo di opposizione, è stata dedotta la decadenza di Consob dal potere sanzionatorio ex art. 195, TUF: la contestazione è stata formulata il 04/10/2016, in relazione a vicende risalenti al 2013.

Costituendosi in giudizio, Consob ha replicato all'eccezione di decadenza dal potere sanzionatorio per tardività della contestazione evidenziando che l'attività istruttoria di verifica del rispetto delle norme di correttezza delle prestazioni di servizi di investimento in obbligazioni subordinate era iniziata in data 11/12/2015, con la

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

richiesta di informazioni rivolta alla Nuova BPEL, cui erano seguiti i riscontri di quest'ultima con note del dicembre 2015 e del gennaio-aprile 2016, e una seconda richiesta di informazioni in data 15/04/2016, alla quale la banca aveva risposto nel maggio 2016. L'attività era terminata il 20/06/2016, ossia 106 giorni prima della notifica dell'atto di incolpazione.

2. La CDA di Firenze ha accolto l'opposizione, ha annullato la delibera Consob e ha condannato l'autorità di vigilanza alle spese.

Il nucleo argomentativo della decisione è il seguente: detto che la questione, in relazione alla medesima delibera Consob, è già stata decisa dalla Corte territoriale con altre pronunce la cui motivazione deve essere qui richiamata, sulla base degli atti di causa è dimostrato che, sin dal dicembre 2013, Consob aveva ricevuto notizia da Banca d'Italia che l'ispezione, da questa iniziata presso BPEL nell'ottobre del medesimo anno 2013, aveva dato adito a rilievi e iniziative di vigilanza; nel marzo 2014, BPEL aveva inviato a Consob una relazione che, laddove ritenuta non coerente con i rilievi di Banca d'Italia, avrebbe dovuto, quantomeno da quella data, imporre l'instaurazione della procedura sanzionatoria poi avviata solo nell'ottobre 2016; è inspiegabile e infondata la tesi difensiva di Consob di avere avuto contezza, soltanto nel maggio 2016, della reale gravità della situazione della Banca, dato che era chiaro, per gli "allarmanti termini" adoperati negli atti scambiati a seguito dell'ispezione di Banca d'Italia del 2013, che si doveva sin da quel momento (o, al più tardi, a febbraio/marzo 2014) iniziare un'indagine sulla trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento capitale emesse dall'istituto. Ragion per cui la verifica ispettiva, iniziata solo nel 2016, deve ritenersi iniziata tardivamente in violazione del termine di giorni 180, fissato dal citato art. 195, comma 1, TUF.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

3. Consob ha proposto ricorso per cassazione, articolato in sette motivi.

Claudia Bugno ha resistito con controricorso.

In prossimità dell'udienza pubblica il Pubblico ministero ha depositato conclusioni scritte del seguente tenore: «previa inammissibilità dei primi tre motivi di ricorso, accolga il ricorso per i restanti motivi».

Le parti hanno depositato memorie.

#### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1. Il primo motivo - "Nullità della sentenza per difetto assoluto di motivazione. Violazione dell'art. 132, secondo comma, n. 4 c.p.c. Inesistenza della decisione (art. 360, n. 4, cod. proc. civ.)" - denuncia l'assoluto *deficit* motivazionale della sentenza impugnata: infatti, il raffronto con altre pronunce rese nell'ambito della "vicenda Banca Etruria" dimostra come la sentenza non è altro che un "copia e incolla" della parte motiva di altre decisioni, e tradisce la carenza dell'attività valutativa degli elementi di fatto e delle questioni di diritto demandata al giudice del merito.

2. Il secondo motivo - "Omesso esame del fatto che solo l'11 dicembre 2015 la Consob ha iniziato la propria attività di indagine sul rispetto degli obblighi di profilatura delle obbligazioni emesse da BPEL, indagine conclusasi il 20 giugno 2016 (fatto decisivo e oggetto di discussione tra le parti, art. 360, n. 5), c.p.c.)" - in via subordinata rispetto al primo motivo, ascrive alla Corte territoriale l'omesso esame del fatto che la documentazione considerata dalla CDA non recava informazioni circa il rispetto, da parte di BPEL, delle norme di correttezza nella prestazione dei servizi di investimento aventi ad oggetto obbligazioni subordinate emesse dalla stessa banca, sicché la Corte di Firenze avrebbe dovuto valutare la tempestività delle contestazioni prendendo in esame esclusivamente: la prima richiesta

dell'11/12/2015, con la quale Consob chiedeva a Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio dati e notizie con riguardo all'attività di BPEL, nel frattempo posta in liquidazione coatta amministrativa; la seconda richiesta del 15/04/2016, finalizzata ad acquisire la documentazione contrattuale e la modulistica relative agli ordini di acquisto o sottoscrizioni degli strumenti finanziari in questione; la terza richiesta del 10/06/2016, finalizzata ad acquisire, sempre con riferimento all'attività di distribuzione delle obbligazioni subordinate emesse da BPEL, i verbali delle sedute del c.d.a., del comitato esecutivo e del collegio sindacale dal 01/07/2012 al 10/02/2015, cui la cui banca rispondeva con note pervenute il 17/06/2016 e il 20/06/2016, ossia centosei giorni prima della notificazione dell'atto di incolpazione.

3. Il terzo motivo – "Nullità della sentenza per difetto assoluto di motivazione. Violazione dell'art. 132, secondo comma, n. 4 c.p.c. (art. 360, n. 4, cod. proc. civ.)" – censura la carenza assoluta della motivazione in merito alle ragioni dell'annullamento della delibera n. 20067 del 2017.

Ed infatti, mentre questa delibera sanziona l'inosservanza delle regole di comportamento nella prestazione dei servizi di investimento nei confronti della clientela (art. 21, comma 1, lett. a), TUF, e art. 40 del regolamento Consob n. 16190 del 2007), la decisione della Corte di Firenze argomenta sull'accertamento delle violazioni in materia di trasparenza e veridicità dell'offerta al pubblico delle azioni di aumento capitale emesse dalla BPEL, oggetto di un diverso provvedimento sanzionatorio (delibera Consob n. 20069 del 2017, coeva ma distinta dalla delibera Consob n. 20067 del 2017).

4. Il quarto motivo – "Falsa applicazione dell'art. 195 del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e dell'art. 14, commi 2 e 6, della legge 24 novembre 1981, n. 689 (art. 360, n. 3 c.p.c.)" – in subordine rispetto al motivo precedente, denuncia l'errore della CDA di Firenze che ha

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

fondato la decisione di annullamento non già ponendo l'accento sul momento in cui Consob ha acquisito e valutato gli elementi informativi atti a comprovare la violazione degli obblighi in materia di adeguatezza delle operazioni svolte per conto dei clienti (*sub specie* della necessaria profilatura delle obbligazioni subordinate), bensì ponendo l'accento sul momento in cui l'autorità di vigilanza, sul presupposto di una relazione di BPEL risalente a marzo 2014, avrebbe dovuto instaurare la procedura sanzionatoria, poi tardivamente avviata (soltanto) nell'ottobre del 2016.

5. Il quinto motivo – "Violazione degli artt. 5 segg. e 94 e segg. del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e conseguente falsa applicazione dell'art. 195 del medesimo decreto legislativo e dell'art. 14, commi 2 e 6 della legge 24 novembre 1981, n. 689 (art. 360, n. 3 c.p.c.)" – in subordine rispetto al motivo precedente, deduce l'illegittimità della decisione nella parte in cui sostiene che il controllo preventivo sui prospetti informativi e la vigilanza sugli intermediari bancari nell'attività di commercializzazione di strumenti finanziari di propria emissione sono due momenti di un'unitaria attività di supervisione, con la conseguente cumulabilità e inscindibilità - ai fini della verifica del rispetto del termine imposto dall'art. 195, comma 1, TUF - delle attività di indagine poste in essere dall'autorità di vigilanza nei due settori di attività.

6. Il sesto motivo – "Nullità della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c. (art. 360, comma 1, n. 4 c.p.c.) -" in via di estremo subordine, stigmatizza il fatto che la motivazione della sentenza impugnata è viziata da diversi errori di percezione commessi dalla CDA di Firenze nella valutazione del materiale di causa, in particolare nelle argomentazioni relative ad una asserita "conoscenza", da parte di Consob, dal luglio 2012 "o quantomeno dal maggio del 2013", della problematicità dell'aumento di capitale

segnalata dopo l'ispezione della Banca d'Italia, con nota del 24/07/2012.

7. Il settimo motivo – "Nullità, sotto altro profilo, della sentenza e/o del procedimento per violazione dell'art. 115 c.p.c. (art. 360, comma 1, n. 4 c.p.c.)" – evidenzia che la Corte di merito ha deciso la causa anche in base al contenuto di una nota del 29/07/2013 inviata da Banca d'Italia a Consob da Banca d'Italia che, in realtà, non è mai stata depositata nel giudizio di merito, il che comporta che la sentenza ha violato l'obbligo ex art. 115 c.p.c. di "porre a fondamento della decisione le prove proposte dalle parti".

8. Il primo e il terzo motivo, suscettibili di esame congiunto per connessione, sono infondati.

Nella scia di Cass. nn. 34695, 34472 del 2023 - che hanno cassato con rinvio altre sentenze della CDA di Firenze di annullamento della delibera Consob n. 20067/2017, oggetto di questo giudizio – è utile ricordare che «con riferimento all'analogia situazione del richiamo della sentenza di primo grado da parte della corte di seconda istanza, è stato affermato che è legittimamente motivata *per relationem* la pronuncia in cui il giudice d'appello esprima le ragioni a fondamento della decisione in relazione ai motivi di impugnazione proposti in modo da consentire, attraverso la parte motiva, di ricavare un percorso argomentativo adeguato e corretto, ovvero purché il rinvio sia operato in modo da rendere possibile ed agevole il controllo, dando conto delle argomentazioni delle parti e della loro identità con quelle esaminate nella pronuncia (Cass. n. 14786 del 2016 e negli stessi termini, fra le tante, Cass. Sez. L, n. 11698 del 17.06. 2020; Cass. nn. 15187 del 2018, n. 14401 del 2018, n. 13594 del 2018, n. 8684 del 2018, n. 8012 del 2018)».

Non ricorre nemmeno la ventilata carenza strutturale della motivazione in quanto la sentenza del giudice fiorentino reca una

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

motivazione chiara e sintetica (cfr. punto 2 dei "Fatti di causa"), che soddisfa senz'altro il requisito del "minimo costituzionale", come delineato dalla giurisprudenza di questa Corte (*ex multis*, Cass. Sez. U. 27/12/2019, n. 34476, la quale cita, in motivazione, Cass. Sez. U., 07/04/2014, n. 8053; Sez. U. 18/04/2018, n. 9558; Sez. U. 31/12/2018, n. 33679).

9. Il quarto e il quinto motivo, da trattare congiuntamente perché ruotano attorno al medesimo asse concettuale, sono fondati, il che comporta l'assorbimento del secondo, del sesto e del settimo motivo.

La Corte si è già occupata dell'impugnativa della delibera n. 20067 del 2017: nello specifico, il Collegio condivide e intende dare continuità a Cass. nn. 34695, 34472, 34466, 34465 del 2023 (in termini, Cass. nn. 9022/2023, 17673/2022, 21171/2019) che, nel cassare con rinvio alcune sentenze della CDA di Firenze di annullamento di tale delibera Consob, hanno tracciato le coordinate - normative e giurisprudenziali - della materia della vigilanza.

Nel caso in esame, la Corte di Firenze ha ritenuto tardiva la contestazione in ragione del fatto che, in sostanza, sulla scorta della documentazione prodotta dalle parti, a causa degli allarmanti termini adoperati negli atti scambiati a seguito dell'ispezione di Banca d'Italia del 2013, sin da quel momento o al più da febbraio/marzo 2014, Consob avrebbe dovuto avviare una verifica ispettiva nei confronti della banca aretina.

La decisione del giudice fiorentino non mette a fuoco la fattispecie concreta: la contestazione riguarda la violazione degli obblighi dell'intermediario in punto di valutazione dell'adeguatezza degli strumenti finanziari offerti al cliente (art. 40 Reg. Intermediari) e non la violazione degli obblighi di trasparenza e di veridicità del cd. prospetto *equity* (e cioè, offerta al pubblico di azioni finalizzate all'aumento del capitale).

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

La sanzione irrogata con la delibera n. 20067 del 2017 scaturisce dall'attività di vigilanza sull'operato di BPEL/intermediaria, vigilanza finalizzata alla verifica della trasparenza e correttezza dei comportamenti, i cui obiettivi sono: la salvaguardia della fiducia del sistema finanziario; la tutela degli investitori; la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; la competitività del sistema finanziario.

Ciò precisato, la sentenza impugnata reputa intempestivo l'accertamento dell'autorità di vigilanza soffermandosi su alcuni aspetti - che per la CDA descrivono "la generale grave situazione in cui versava [...] BPEL" - che, a suo avviso, avrebbero dovuto indurre Consob ad intraprendere una procedura ispettiva.

La Corte di Firenze - senza confrontarsi con la discrezionalità che caratterizza l'esercizio del (delicatissimo) potere di vigilanza, il cui fondamento risiede nell'assoluta rilevanza del sistema bancario nel generale panorama economico-finanziario - detta i tempi di tale attività, stabilisce il "come" (vigilanza ispettiva) e il "quando" (al più tardi entro febbraio/marzo 2014) Consob avrebbe dovuto attivarsi, e conclude che la Commissione è decaduta dal potere di accertamento per la sua protratta inerzia.

Ritiene il Collegio che, ai fini della verifica della tempestività della contestazione, la Corte di merito avrebbe dovuto esaminare gli elementi oggettivi che hanno portato alla "risoluzione" di Banca Etruria attenendosi ai seguenti principi di diritto in tema di vigilanza, articolati nei precedenti sezionali sopra indicati:

(i) il momento dell'accertamento - ai fini della decorrenza del termine di centottanta giorni per la contestazione ex art. 195, comma 1, TUF - che presuppone un'attività istruttoria, non coincide con quello dell'acquisizione del fatto nella sua materialità da parte dell'autorità di vigilanza, ma è quello in cui l'autorità ha completato

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

l'attività istruttoria finalizzata a verificare la sussistenza o meno dell'infrazione. In altre parole: «constatazione del fatto» e «accertamento del fatto» sono due concetti diversi;

(ii) l'accertamento dell'illecito amministrativo in materia di intermediazione finanziaria non s'identifica nella fine dell'attività ispettiva o commissariale, ma si colloca in un momento successivo, da valutare a seconda delle particolarità della fattispecie;

(iii) spetta all'autorità amministrativa, e non al giudice, decidere se avviare o meno un'attività di indagine; al giudice compete esclusivamente controllare se il provvedimento sanzionatorio sia stato adottato in un tempo ragionevole e, a tal fine, deve valutare la superfluità *ex ante*, e non la congruità *ex post*, dell'indagine amministrativa prodromica all'adozione del provvedimento sanzionatorio;

(iv) nel caso in cui (come nella specie) intervengano le due autorità di supervisione, Banca d'Italia e Consob, si deve presumere, fino a prova contraria, che l'autorità non ispezionante sia in grado di apprezzare le irregolarità riscontrate dall'altro organo di vigilanza quando riceve da quest'ultimo i rilievi ispettivi o i provvedimenti sanzionatori adottati dall'autorità precedente;

(v) nel caso in cui (come nella specie: BPEL è stata sottoposta a risoluzione e, quindi, nel corso del 2015, ad amministrazione straordinaria e a liquidazione coatta amministrativa), all'esito della verifica ispettiva da parte di Banca d'Italia, l'intermediario sia sottoposto ad amministrazione straordinaria, si presume *iuris tantum* che Consob sia in grado di apprezzare le irregolarità riscontrate da Banca d'Italia nel momento in cui riceve i rapporti periodici dei commissari straordinari o del comitato di sorveglianza, o quando le vengano comunicati i provvedimenti sanzionatori adottati da Banca d'Italia, rilevanti anche ai fini della vigilanza sulla trasparenza e sulla

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

correttezza dei comportamenti degli intermediari demandata alla Commissione.

10. In conclusione, accolti il quarto e il quinto motivo, rigettati il primo e il terzo motivo, assorbiti il secondo, il sesto e il settimo motivo, la sentenza è cassata, in relazione ai motivi accolti, con rinvio al giudice *a quo* per un nuovo esame della controversia sulla base dei principi di diritto sopra enunciati, e anche per provvedere alla liquidazione delle spese del giudizio di cassazione.

**P.Q.M.**

La Corte accoglie il ricorso nei termini di cui in motivazione, cassa la sentenza impugnata e rinvia alla Corte d'appello di Firenze, in diversa composizione, anche per le spese del giudizio di cassazione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 2<sup>a</sup> Sezione Civile,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale