

Civile Sent. Sez. 2 Num. 27242 Anno 2024

Presidente: FALASCHI MILENA

Relatore: GUIDA RICCARDO

Data pubblicazione: 21/10/2024

Sanzioni
amministrative

SENTENZA

sul ricorso n. 8128/2019 proposto da:

CONSOB, elettivamente domiciliata in Roma Via Giovanni Battista Martini n. 3, presso lo studio dell'avvocato Salvatore Providenti (PRVSVT63R24F158N) che la rappresenta e difende unitamente agli avvocati Paolo Palmisano (PLMPLA67P27A952W), Elisabetta Cappariello (CPPLBT71S47G942K), Gianfranco Randisi.

- Ricorrente -

Contro

TEZZON MASSIMO, CERINI PAOLO, NERI GIANFRANCO, POLCI CARLO, NANNIPIERI LUIGI, ORLANDI ANDREA, SALINI CLAUDIO, ARRIGUCCI FRANCO, MAGNANENSI GIOVANNA, elettivamente domiciliati in Roma Piazza Cavour n. 17, presso lo studio dell'avvocato Renzo Ristuccia (RSTRNZ61T31H501Z) che li rappresenta e difende.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

- Controricorrenti -

Avverso la sentenza della Corte d'appello di Firenze n. 1918/2018 depositata il 13/08/2018.

Udita la relazione svolta dal Consigliere Riccardo Guida nella pubblica udienza del 2 luglio 2024.

Udita la Sostituta Procuratrice Generale Rosa Maria Dell'Erba, la quale ha chiesto l'accoglimento del ricorso.

Udito l'avvocato Elisabetta Cappariello.

Udito l'avvocato Renzo Ristuccia.

FATTI DI CAUSA

1. Massimo Tezzon, Paolo Cerini, Gianfranco Neri, Carlo Polci, Luigi Nannipieri, Andrea Orlandi, Claudio Salini, Franco Arrigucci, Giovanna Magnaneschi hanno proposto opposizione, ex art. 195, comma 4, TUF, avverso le sanzioni amministrative pecuniarie per importi da € 25.000 a € 40.000, applicate da Consob (in seguito, anche: "autorità di vigilanza", "Commissione") con delibera n. 20068 del 12/07/2017, per avere violato in qualità, Tezzon, di presidente, Cerini, Neri, Arrigucci, Magnaneschi, Polci, di membri del collegio sindacale, Orlandi, di consigliere del c.d.a. e membro del comitato esecutivo, Nannipieri e Salini, di membri del c.d.a., della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio ("BPEL"), in vari periodi dal 25/04/2010 all'11/05/2015, l'art. 94, commi 2 e 7, TUF, in relazione alla documentazione di offerta di prestiti obbligazionari pubblicata da BPEL nel periodo compreso tra il 31/07/2012 e il 12/06/2014, "per avere la banca omesso di riportare, tempo per tempo, nella citata documentazione di offerta, o in un eventuale supplemento della stessa, i rilievi formulati da Banca d'Italia nelle proprie note del 24.7.12 e 3.12.13 aventi ad oggetto la "Situazione aziendale" di BPEL, nonché i "Rilievi e osservazioni" del 5.12.13, redatti all'esito dell'ispezione "a spettro esteso" terminata il 6.9.13, considerato che

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

le informazioni in oggetto erano certamente necessarie per consentire agli investitori di pervenire ad un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e finanziaria dell'Emittente, nonché sui suoi risultati economici e sulle sue prospettive".

I ricorrenti hanno chiesto di annullare il provvedimento sanzionatorio con conseguente inefficacia della sanzione amministrativa e, in subordine, la riduzione delle sanzioni ad essi inflitte.

Per quanto qui di rilievo, come primo motivo di opposizione, è stata eccepita 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.

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

Il nucleo argomentativo della decisione è questo: a partire da dicembre 2013, Consob ha avuto conoscenza da Banca d'Italia che BPEL era sull'orlo del commissariamento e, a maggior ragione, è entrata in possesso degli elementi conoscitivi necessari e sufficienti per iniziare una verifica ispettiva sulla regolarità dei prospetti precedentemente pubblicati allorquando è venuta a conoscenza dell'esistenza del rapporto ispettivo della Banca d'Italia, ciò che è accaduto al più tardi in data 14/02/2014.

Da quel momento Consob ha acquisito tutto il materiale dal quale trarre le informazioni del caso e, quindi, anche tenendo conto di un congruo *spatium deliberandi*, al fine di elaborare e valutare criticamente i dati conoscitivi acquisiti, il termine di centottanta giorni di cui al primo comma dell'art. 195, TUF, per la contestazione della violazione, decorreva almeno dalla primavera del 2014 e,

conseguentemente, non è stato rispettato in quanto la contestazione è stata formulata soltanto il 04/10/2016.

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

Gli originari oppositori hanno resistito con controricorso.

In prossimità dell'udienza pubblica il Pubblico ministero ha depositato conclusioni scritte e ha chiesto l'accoglimento del ricorso con rinvio al giudice *a quo*; le parti hanno depositato memorie.

RAGIONI DELLA DECISIONE

I. Preliminarmente, è infondata la questione in punto di *ne bis in idem* sollevata dai controricorrenti in memoria facendo leva sul decreto di archiviazione emesso (per quanto qui rileva) nei loro confronti dal Giudice per le indagini preliminari presso il Tribunale di Arezzo, in data 18/10/2018, in relazione ai reati di falso in prospetto e di abusivo ricorso al credito.

Detto che i reati contestati non sono sovrapponibili, sul piano oggettivo e dell'elemento psicologico, agli illeciti amministrativi oggetto di questo giudizio, si deve aggiungere che, per giurisprudenza costante di questa Corte (tra le altre, Cass. nn. 27877/2021, 15699/2010), il decreto di archiviazione non può essere equiparato ad una sentenza irrevocabile, perché a differenza di quest'ultima presuppone la mancanza di un processo, non determina preclusioni di nessun genere né ha gli effetti caratteristici della cosa giudicata.

1. Il primo motivo – "Violazione e/o falsa applicazione dell'art. 195, comma 1, d.lgs. n. 58/98, art. 14, commi 2 e 6, l. n. 689/81, artt. 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, d.lgs. N. 58/98 (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)" – censura la sentenza impugnata che, in violazione dell'art. 195, comma 1, TUF, e discostandosi dalla consolidata giurisprudenza di legittimità, anziché valutare la

ragionevolezza del tempo occorso per l'accertamento, ha statuito che Consob avrebbe dovuto "iniziare un'indagine ispettiva" sulla "regolarità dei prospetti precedentemente pubblicati" subito dopo l'acquisizione, in data 06/12/2013 (e, comunque, prima del 14/02/2014), di notizie e informazioni sulla situazione economico-patrimoniale di BPEL emersa in esito all'ispezione svolta da Banca d'Italia presso la Popolare aretina fino al 06/09/2013.

La ricorrente rimarca che il giudice dell'opposizione, chiamato a valutare la tempestività delle contestazioni, può sindacare la ragionevolezza del tempo trascorso per la conclusione dell'indagine acquisitiva e le valutazioni conseguenti, prodromiche all'accertamento dell'illecito, ma non può sindacare la scelta dell'amministrazione sui tempi di avvio dell'attività di indagine volta all'acquisizione di elementi informativi su eventuali irregolarità.

2. Il secondo motivo – "Violazione e/o falsa applicazione dell'art. 195, comma 1, d.lgs. n. 58/98, art. 14, commi 2 e 6, l. n. 689/81, artt. 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, d.lgs. n. 58/98 (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)" – muove dalla premessa che la CDA afferma (pagg. 8 e 9 della sentenza) che, dal 14/02/2014 "in poi", "fosse senz'altro già stato acquisito da Consob tutto il materiale dal quale poter trarre le medesime informazioni che parte convenuta pretende di correlare alla ricezione formale da parte di Nuova Banca dell'Etruria dei tre documenti" acquisiti il 12/05/2016.

Sicché, prosegue la sentenza, "anche a voler tener conto di un congruo *spatium deliberandi*, ossia di un congruo termine necessario per poter elaborare e valutare criticamente l'insieme dei dati conoscitivi acquisiti, in ogni caso il termine di 180 giorni [...] non poteva non decorrere almeno dalla primavera dell'anno 2014".

Ad avviso della Commissione, la CDA ha commesso un errore di diritto in quanto è pacifico che il termine di centottanta giorni per

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

notificare la contestazione può iniziare a decorrere soltanto da quando l'autorità abbia acquisito gli elementi informativi su cui si fonda la contestazione.

Ora, aggiunge l'autorità di vigilanza, la sentenza riconosce che Consob ha conosciuto nel maggio 2016 la nota della Banca d'Italia del 24/07/2012, successivamente posta a base dell'addebito contestato ex art. 94, commi 2 e 7, TUF, salvo poi tralasciare che la delibera n. 20068 del 2017 sanziona la carenza, nella documentazione d'offerta di obbligazioni proprie di tempo in tempo pubblicata dalla banca, di specifiche informazioni sull'esistenza della "Lettera di situazione aziendale" della Banca d'Italia del 24/07/2012, ragion per cui, in linea con l'insegnamento della giurisprudenza di legittimità, l'accertamento degli illeciti non poteva aversi, da parte di Consob, prima dell'acquisizione della detta nota di Banca d'Italia del 24/07/2012, avvenuta (come già accennato) in data 12/05/2016.

3. Il terzo motivo – "Violazione e/o falsa applicazione dell'art. 195, comma 1, d.lgs. n. 58/98, art. 14, commi 2 e 6, l. n. 689/81, in relazione agli artt. 94, commi 2 e 7, 191, comma 2, e alla parte IV ("disciplina degli emittenti") del d.lgs. n. 58/98 (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)" – denuncia la violazione dell'art. 195, comma 1, TUF, a causa del fraintendimento, da parte della Corte di Firenze, dei compiti assegnati a Consob dalla normativa sugli emittenti e, in particolare, quella in materia di appello al pubblico risparmio (artt. 91 e seguenti, TUF), che attribuisce alla Commissione diversi strumenti di vigilanza, con poteri di intervento e tempistiche differenti.

La CDA, secondo la ricorrente, avrebbe omissso di considerare la rilevanza, ai fini dell'accertamento dell'illecito, dell'attività acquisitiva e conoscitiva posta in essere da Consob dopo la "risoluzione" di BPEL, concretizzatasi nella formulazione, a far data dall'11/12/2015, di apposite richieste di informazioni a Nuova BPEL, per l'accertamento di

eventuali irregolarità nella distribuzione al pubblico di strumenti finanziari, che aveva portato alla trasmissione, in data 12/05/2016, della nota di Banca d'Italia del 24/07/2012.

L'errore nel ragionamento della CDA deriverebbe dalla ravvisata esistenza dell'(implicito) presupposto che tale attività dovesse ritenersi "intempestiva", non essendo stata svolta nell'immediatezza dell'acquisizione, da parte della Consob, il 06/12/2013, delle informazioni di Banca d'Italia sulla situazione economico-patrimoniale di Banca Etruria emergente dall'ispezione conclusasi il 06/09/2013.

4. Il quarto motivo – "Violazione e/o falsa applicazione degli artt. 2727-2729 c.c., artt. 116 e 132 c.p.c. (art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.)" – denuncia che la sentenza impugnata non ha correttamente applicato i principi che regolano la formazione della prova indiziaria nella materia sanzionatoria amministrativa.

Nello specifico, si ascrive alla CDA, da un lato, di avere desunto che il rapporto ispettivo di Banca d'Italia su BPEL era sicuramente noto a Consob, quantomeno dal mese di febbraio 2014, dal fatto che, in quel momento, l'autorità di vigilanza aveva inviato alla Popolare aretina una nota in cui richiamava i rilievi e le osservazioni contenuti nel "rapporto ispettivo" (di sessantadue pagine) consegnato da Banca d'Italia a BPEL in data 05/09/2013, all'esito dell'ispezione svolta dal 18 marzo al 6 settembre 2013; dall'altro lato, di avere disconosciuto le contrarie allegazioni e dichiarazioni di Consob (sia nel provvedimento sanzionatorio, sia in occasione dell'audizione dinanzi alla commissione parlamentare d'inchiesta), in merito alla circostanza – dirimente ai fini dell'individuazione della data di accertamento – che i rilievi ispettivi e le note di Banca d'Italia del 24/07/2012 e del 03/12/2013 sono stati acquisiti dalla Commissione soltanto il 12/05/2016, allorché le sono stati inviati da Nuova BPEL.

5. I primi tre motivi, suscettibili di esame congiunto perché ruotano attorno al medesimo asse concettuale, sono fondati, e ciò comporta l'assorbimento del quarto motivo.

5.1. I precedenti sezionali – segnatamente, Cass. nn. 34695, 34472, 34466, 34465 del 2023 (in connessione con Cass. nn. 9022/2023, 17673/2022, 21171/2019), che hanno cassato con rinvio le sentenze della Corte di Firenze di annullamento della delibera Consob n. 20067/2017, che contestava, alle medesime parti private di questo giudizio, la violazione degli artt. 21, comma 1, lett. a), TUF, 40, Reg. Intermediari, per le carenze riscontrate nell'attività di distribuzione di titoli di propria emissione posta in essere da Banca Etruria - che il Collegio condivide e che intende riproporre, per la stretta correlazione tra l'attività di emissione di strumenti finanziari e quella di intermediazione, hanno così tracciato le coordinate, normative e giurisprudenziali, dei procedimenti sanzionatori:

(a) è *ius receptum* l'estensione ai procedimenti sanzionatori finanziari volti all'irrogazione di sanzioni amministrative dei principi sanciti dalla legge n. 689 del 1981, soprattutto per quanto riguarda la scadenza prevista per la conclusione degli stessi procedimenti;

(b) nel caso di contestazione non immediata degli addebiti agli interessati, il momento dell'accertamento (che, di per sé, presuppone un'istruttoria), in relazione al quale va collocato il termine di centottanta giorni entro il quale deve essere adottato il provvedimento motivato che applica la sanzione non coincide con il momento di acquisizione del fatto nella sua materialità da parte dell'autorità che ha ricevuto il rapporto, ma va individuato nella data in cui la stessa autorità ha completato l'attività intesa a verificare la sussistenza degli elementi oggettivi e soggettivi dell'infrazione;

(c) la pura «constatazione» dei fatti nella loro materialità non coincide necessariamente con l'«accertamento»: nell'attività di

regolazione e supervisione delle attività private vi sono àmbiti, come quello dell'intermediazione finanziaria, che richiedono valutazioni complesse, non effettuabili nell'immediatezza della percezione dei fatti suscettibili di trattamento sanzionatorio, dovendosi tenere conto della complessità della materia e delle particolarità del caso concreto, anche con riferimento al contenuto e alle date delle operazioni;

(d) il momento dell'accertamento degli illeciti amministrativi in materia di intermediazione finanziaria non coincide, necessariamente e automaticamente, né con il giorno in cui l'attività accertativa – ispettiva o commissariale – è terminata, né con quello in cui sono stati depositati relazioni o rapporti finali degli incaricati degli accertamenti, e neppure con la data in cui l'autorità di vigilanza ha investito o riunito il suo organo volitivo per prendere in esame la situazione; occorre, pertanto, individuare, secondo le particolarità dei singoli casi, il momento - successivo alla conclusione delle verifiche di natura ispettiva o commissariale - in cui ragionevolmente la constatazione avrebbe potuto essere tradotta in accertamento. È proprio da tale momento che comincia a decorrere il termine per la contestazione dell'addebito;

(e) la valutazione dell'opportunità dell'esercizio dei poteri di indagine è rimessa all'autorità competente: il giudice non può sostituirsi all'organo di controllo nel valutare l'opportunità dell'esercizio dei poteri di indagine per riscontrare la sussistenza dell'illecito;

(f) ciò non toglie che a tale valutazione si debba procedere in un tempo ragionevole e che, in sede di opposizione, al giudice, ove l'interessato abbia fatto valere il ritardo come ragione d'illegittimità del provvedimento sanzionatorio, sia consentito di individuare il momento iniziale del termine per la contestazione non nel giorno in

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

cui la valutazione è stata compiuta, ma in quello in cui avrebbe potuto e, quindi, dovuto esserlo.

La ricostruzione e l'apprezzamento delle circostanze di fatto inerenti ai tempi occorrenti per la contestazione e alla congruità del tempo utilizzato in relazione alla difficoltà del caso sono rimessi al giudice di 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, prendendo in considerazione: (i) la sussistenza di esigenze di economia che inducano a raccogliere ulteriori elementi a dimostrazione di altre violazioni rispetto a quelle accertate; (ii) l'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 le responsabilità di tutti coloro che in tali vicende possano essere a diverso titolo coinvolti) mediante un'attività istruttoria unitaria, tesa a cogliere la portata complessiva della violazione, pur quando essa si articoli in condotte diverse, riferibili a soggetti diversi, e non contigue nel tempo e nello spazio; interesse che va salvaguardato dal rischio che l'efficacia delle indagini dell'autorità di vigilanza venga posta a repentaglio da una *discovery* prematura, che consegua alla parcellizzazione dei risultati dell'indagine in una pluralità di contestazioni relative alle singole posizioni, atomisticamente considerate, dei soggetti coinvolti; (iii) che la valutazione della superfluità degli atti di indagine deve essere svolta con giudizio *ex ante*, ossia prendendo in considerazione l'utilità potenziale delle ulteriori iniziative istruttorie e non già i concreti esiti che tali iniziative abbiano effettivamente prodotto, restando irrilevante la loro inutilità *ex post*.

5.2. Quanto alle modalità delle procedure seguite, nella materia finanziaria, dalle autorità di supervisione, la stessa giurisprudenza, in

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

primo luogo, ha messo in luce il rapporto tra esercizio dei poteri di vigilanza da parte di Banca d'Italia e Consob (come ripartiti dai commi 2-4, dell'art. 5, TUF), le quali, a norma del quinto comma del medesimo articolo, «operano in modo coordinato anche al fine di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti abilitati e si danno reciprocamente comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità riscontrate nell'esercizio dell'attività di vigilanza». A tal fine, l'art. 5, comma 5-bis, prescrive la stipula di un protocollo d'intesa (stipulato in data 31/10/2007), reso pubblico (comma 5-ter), avente ad oggetto altresì «lo scambio di informazioni, anche con riferimento alle irregolarità rilevate e ai provvedimenti assunti nell'esercizio dell'attività di vigilanza». Quanto alla vigilanza ispettiva in particolare, l'art. 10, TUF, dà attuazione a tali principi disponendo che le autorità si diano reciproca comunicazione delle ispezioni disposte, potendo l'autorità non ispezionante «chiedere accertamenti su profili di propria competenza» (comma 2). In base alle disposizioni normative e del protocollo, chiarisce la giurisprudenza, si deve presumere, salvo prova contraria, che, con riferimento alle irregolarità riscontrate nell'ambito di ispezioni svolte dall'altra autorità, l'autorità non ispezionante sia in grado di apprezzare le stesse, ai fini sanzionatori, solo dal momento del rilievo di irregolarità, ciò che di regola accade una volta che siano trasmessi i rilievi ispettivi o i provvedimenti sanzionatori dell'autorità ispezionante che valgono ad altri fini.

5.3. In secondo luogo, sempre con riferimento alle verifiche di violazioni in materia di intermediazione finanziaria, i precedenti nomofilattici analizzano l'ipotesi in cui all'esercizio del potere di vigilanza ispettiva segua la gestione coattiva dell'intermediario, come avvenuto nel caso in esame dato che BPEL è stata messa in amministrazione straordinaria.

In tali ipotesi, spiega la giurisprudenza, in base al quadro normativo di riferimento, si deve affermare che, qualora, anche all'esito di verifiche ispettive di un'autorità, sia instaurata la procedura di amministrazione straordinaria a carico di una società di intermediazione, si debba presumere, salvo prova del contrario, stante la funzione della procedura di «accertare la situazione aziendale» e le «irregolarità» riscontrate (art. 56, comma 3, T.U.F., che rinvia agli artt. 72 ss. del TUB) che - quanto alle irregolarità riscontrate nell'ambito dell'amministrazione straordinaria stessa, sotto la direzione della Banca d'Italia - la Consob sia in grado di apprezzare le stesse, ai fini sanzionatori, solo dal momento in cui sia stata trasmessa notizia dalla Banca d'Italia del rilievo di irregolarità, ciò che di regola si ha con l'inoltro di uno dei rapporti trasmessi a «intervalli periodici» e «al termine delle loro funzioni» dai commissari straordinari e dal comitato di sorveglianza (art. 75, TUB), ovvero dei provvedimenti sanzionatori assunti ad altri fini dalla stessa Banca d'Italia, che rilevino anche per l'analoga attività di Consob.

5.4. Diversa è l'attività di ispezione demandata a Consob, la quale, per quanto qui interesse, può riguardare l'attività della banca/emittente e l'attività della banca/intermediaria. Nella specie, la sanzione irrogata con la delibera n. 20068 del 2017 giunge all'esito dell'attività di vigilanza sull'operato di BPEL/emittente.

6. Passando dalla cornice dogmatica al merito della controversia, la Corte di Firenze ha ritenuto tardiva la contestazione in ragione del fatto che, sulla scorta della documentazione prodotta dalle parti, Consob avrebbe acquisito gli elementi conoscitivi per iniziare una verifica ispettiva sulla regolarità dei prospetti precedentemente pubblicati quando è venuta a conoscenza dell'attività ispettiva della Banca d'Italia, ossia al più tardi il 14/02/2014.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

La sentenza impugnata - dopo avere ripercorso la storia di Banca Etruria, culminata, alla fine del 2015, nella "risoluzione" della stessa BPEL, in evidente stato di insolvenza - reputa intempestivo l'accertamento dell'autorità di vigilanza soffermandosi su alcuni aspetti - che la CDA definisce "elementi conoscitivi" - che, a suo avviso, avrebbero dovuto indurre Consob ad intraprendere una procedura ispettiva.

La pronuncia della Corte territoriale non delinea compiutamente l'oggetto della contestazione, che, è il caso di ripeterlo, attiene alla non corretta rappresentazione della situazione economico-finanziaria nei prospetti d'offerta al pubblico di obbligazioni subordinate emesse da BPEL.

Inoltre, 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 "come" ("verifica ispettiva") e "quando" (a partire dal 14/02/2014, ossia dal momento in cui la Commissione ha inviato una nota a Banca d'Italia sull'ispezione che quest'ultima aveva appena concluso) Consob avrebbe dovuto attivarsi, e conclude che la Commissione è decaduta dal potere di accertamento per la sua protratta inerzia.

Eppure Consob, nel giudizio di merito, aveva spiegato, sulla base di puntuali elementi oggettivi, le ragioni del proprio comportamento e aveva dato conto dei tempi dell'attività di controllo.

L'autorità di vigilanza - nel ricorso per cassazione e nella memoria - ha evidenziato che: l'attività acquisitiva da cui è scaturito l'accertamento delle violazioni sanzionate con la delibera n. 20068/17 è successiva al provvedimento di "risoluzione" della BPEL, disposto nel novembre 2015 dopo il fallimento del tentativo di risanamento

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

esperito mediante l'assoggettamento della Popolare aretina alla procedura di amministrazione straordinaria in data 06/02/2015; tale attività acquisitiva è stata originata dall'invio, da parte della Commissione a Nuova BPEL, in data 11/12/2015, di una prima "richiesta di dati e notizie", per verificare il rispetto da parte di BPEL, delle norme di correttezza nella distribuzione degli strumenti finanziari di propria emissione (obbligazioni subordinate, azzerate per effetto della "risoluzione"); soltanto l'attività di indagine successiva alla "risoluzione" di BPEL ha portato all'acquisizione, da parte di Consob, della "Lettera di intervento" del 24/07/2012, trasmessa da Banca d'Italia a BPEL, in relazione alla quale sono state riscontrate le lacune e/o le criticità informative relative alla documentazione pubblicata dalla banca per l'offerta di obbligazioni sanzionate con la delibera n. 20068/17; tale nota non è stata trasmessa né da Banca d'Italia, né dagli organi commissariali, e nemmeno da BPEL prima del maggio 2016; non sussisteva alcun motivo e/o "interesse" di Consob per avviare un'indagine ispettiva sulla completezza dei documenti d'offerta per le obbligazioni pubblicati nel 2012-2013 (i quali avevano esaurito la loro funzione informativa, essendosi già concluse le offerte dei titoli obbligazionari cui essi si riferivano), in un momento - come quello tra la fine del 2013 e il 14/02/2014 al quale si riferisce la CDA - in cui, alla luce della grave, sopraggiunta, situazione finanziaria della Popolare aretina segnalata da Banca d'Italia nel mese di dicembre 2013, erano in corso, presso la Consob, altre (più urgenti) attività di vigilanza volte a garantire la trasparenza dell'informazione societaria relativa all'emittente.

7. Circostanze di fatto, quelle pretermesse dalla sentenza impugnata, che la Corte di Firenze avrebbe dovuto vagliare - ai fini della verifica della tempestività della contestazione - attenendosi ai

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

seguenti principi di diritto, articolati da questa Corte in tema di attività di vigilanza bancaria:

(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 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 bancaria e di intermediazione finanziaria non si indentifica nella fine dell'attività ispettiva o commissariale, ma si colloca in un momento successivo, da valutare a seconda delle particolarità del caso concreto;

(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 ad amministrazione straordinaria il 06/02/2015 ed è stata posta in

“risoluzione” dalla Banca d’Italia alla fine dello stesso anno, con inizio della liquidazione coatta amministrativa in data 09/12/2015), all’esito della verifica ispettiva da parte di Banca d’Italia, la banca sia sottoposta 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 correttezza dei comportamenti della banca demandata alla Commissione.

8. In conclusione, accolti il primo, il secondo e il terzo motivo, assorbito il quarto 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^a Sezione Civile,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale