



Numero registro generale 21611/2019

Numero sezionale 2076/2025

Numero di raccolta generale 6281/2026

Data pubblicazione 17/03/2026

REPUBBLICA ITALIANA
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SECONDA SEZIONE CIVILE

Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:

MILENA FALASCHI	Presidente
PATRIZIA PAPA	Consigliere
RICCARDO GUIDA	Consigliere
CRISTINA AMATO	Consigliere
REMO CAPONI	Relatore

Oggetto:

SANZIONI AMMI- NISTRATIVE

Ad.08/07/2025 CC

ha pronunciato la seguente

ORDINANZA

sul ricorso iscritto al n. 21611/2019 R.G. proposto da:

██████████ difeso dall'avvocato ██████████;

-ricorrente-

contro

CONSOB, difesa dagli avvocati ██████████ e ██████████
██████████;

-controricorrente-

avverso SENTENZA di CORTE D'APPELLO VENEZIA n. 135/2019 depositata il 17/01/2019.

Udita la relazione svolta nella camera di consiglio del 08/07/2025 dal Consigliere REMO CAPONI.

FATTI DI CAUSA

Il giudizio ha avuto origine dall'opposizione proposta da ██████████
██████████ ex componente del consiglio di amministrazione di ██████████
██████████ S.p.A. (dal 26 aprile 2014 al 13 ottobre 2015), contro la delibera della Consob n. ██████████ del 21 giugno 2017, rettificata con delibera n. ██████████ del 6 luglio 2017. La delibera ha irrogato a ██████████



una sanzione amministrativa pecuniaria di € 20.000,00 per la violazione dell'art. 94, comma 2, del d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF), in qualità di responsabile in solido con la Banca.

Secondo la delibera impugnata, la violazione consisteva nell'omessa rappresentazione, nella documentazione informativa relativa all'offerta di aumento di capitale approvata il 3 giugno 2014, di quattro elementi: (i) le modalità di determinazione del prezzo delle azioni e i rilievi della Banca d'Italia; (ii) la concessione di finanziamenti strumentali alla sottoscrizione/acquisto di azioni della banca; (iii) le criticità evidenziate dalla Banca d'Italia circa il ruolo dell'amministratore delegato dott. [REDACTED] e il processo del credito; (iv) le operazioni di compravendita di azioni proprie (uso del fondo acquisto azioni, blocking period, esercizio anticipato di opzione di vendita a [REDACTED]).

[REDACTED] ha proposto opposizione alla Corte d'appello di Venezia, deducendo otto motivi. La Corte ha ritenuto sussistenti le violazioni contestate, ma ha ridotto la sanzione da € 20.000 a € 15.000,00, tenendo conto della difficile situazione in cui operarono i membri del consiglio entrati in carica nell'aprile 2014, in un contesto già segnato da gravi irregolarità.

[REDACTED] ricorre in cassazione con nove motivi, illustrati da memoria. La Consob resiste con controricorso e memoria.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. - Il primo motivo di ricorso censura la sentenza impugnata per avere escluso la tardività della contestazione sanzionatoria ai sensi dell'art. 195, comma 1, TUF. [REDACTED] sostiene che Consob era a conoscenza degli elementi essenziali per avviare il procedimento già dal novembre 2013, data della nota trasmessa da Banca d'Italia contenente rilievi sull'attività di [REDACTED] tra cui il ricorso a finanziamenti per l'acquisto di azioni proprie, la sovrastima del valore delle azioni, carenze nei controlli interni e nella gestione del credito. Tale prospettazione è corroborata, secondo il ricorrente, da ulteriori



atti successivi che avrebbero confermato e ribadito i medesimi contenuti: una richiesta di Consob del maggio 2014, la risposta di Banca d'Italia dell'11 giugno 2014 e le dichiarazioni rese nel 2018 in sede di Commissione parlamentare d'inchiesta. Tali documenti dimostrerebbero che Consob disponeva sin da allora di un quadro informativo sufficiente a giustificare l'avvio del procedimento, senza necessità di attendere la trasmissione formale del rapporto ispettivo, avvenuta solo nel luglio 2015. La Corte d'appello ha però escluso la fondatezza dell'eccezione, ritenendo che la nota del 25 novembre 2013 era generica e priva di elementi specifici in ordine alle omissioni informative contestate nel prospetto dell'aumento di capitale. Inoltre, la documentazione del 2014 si limitava a rinviare alla precedente nota, senza apportare nuovi dati concreti. Per la Corte, solo con la trasmissione del rapporto del luglio 2015 la Consob avrebbe avuto contezza sufficiente dei fatti. [REDACTED] contesta questa lettura, ritenendola erronea in diritto e contraria alla ratio della norma, che non condiziona il decorso del termine alla ricezione del rapporto formale, ma alla conoscibilità dei fatti, acquisita mediante fonti attendibili e contenuti sufficientemente chiari. Richiama infine le dichiarazioni dell'ex dirigente della Banca d'Italia, [REDACTED] secondo cui le informazioni trasmesse nel 2013 erano sintetiche ma fedeli e adeguate a informare la Consob dei fatti rilevanti.

La sentenza della Corte d'appello di Venezia ha espressamente rigettato l'eccezione di tardività della contestazione sanzionatoria, affrontando dettagliatamente la questione. La Corte ha ritenuto che la documentazione prodotta da [REDACTED] in sede di opposizione (nota Banca d'Italia 25.11.2013, lettere del 20.5.2014 e 11.6.2014, stralcio della Commissione parlamentare) non fosse idonea a far decorrere il termine di 180 giorni per l'avvio del procedimento sanzionatorio da parte di Consob. In particolare, ha rilevato che la nota del 25 novembre 2013 non conteneva elementi concreti sufficienti a fondare l'esercizio dell'azione sanzionatoria, in quanto



priva di indicazioni specifiche circa le condotte omissive poi contestate nel prospetto. La Corte ha precisato che tale nota, qualificata come di sintesi da parte della stessa Banca d'Italia, rappresentava valutazioni ancora generiche e, nella loro formulazione, prive di riscontri documentali. La Corte ha aggiunto che neppure i successivi scambi tra le due Autorità (Consob e Banca d'Italia) intercorsi nel 2014 avevano consentito di delineare un quadro fattuale completo, e ha individuato nel rapporto ispettivo trasmesso dalla Banca d'Italia il 23 luglio 2015 l'atto che per primo forniva una ricostruzione sufficientemente articolata e dettagliata.

Il primo motivo va rigettato.

La giurisprudenza di questa Corte relativa alle sanzioni amministrative irrogate da autorità come la Consob ha fornito indicazioni in merito all'individuazione della decorrenza del termine decadenziale per la contestazione degli illeciti. Il punto focale di tale orientamento risiede nell'individuazione come decisivo del momento in cui l'autorità competente acquisisce una conoscenza effettiva e completa degli elementi costitutivi della condotta sanzionabile. È altresì ribadito che la valutazione di congruità di tale momento temporale è frutto di accertamento di fatto, quindi riservato al giudice di merito. Pertanto non è sindacabile in sede di legittimità salvo eccezioni specifiche e circoscritte (cfr., tra le altre, Cass. n. 27405/2019). Il termine non decorre dalla mera constatazione materiale dei fatti, né dalla semplice ricezione di rapporti ispettivi, ma si individua nel momento in cui la constatazione si è tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento (Cass. n. 21171/2019). Ciò presuppone che l'autorità abbia completato la propria attività istruttoria e abbia acquisito una conoscenza piena e completa degli elementi oggettivi e soggettivi dell'infrazione, tale da consentirle di formulare una contestazione motivata e circostanziata (Cass. n. 17673/2022). La valutazione di tale momento deve tenere conto della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto



e, se del caso, del contenuto e delle date delle operazioni oggetto di indagine. Si presume, salvo prova contraria, che l'Autorità non sia in grado di configurare l'atto di accertamento fino a quando i risultati delle indagini svolte da un'Autorità diversa non siano portati alla sua conoscenza (Cass. n. 1154/2024).

La determinazione della congruità del tempo impiegato per giungere alla completa conoscenza della condotta illecita, e quindi per individuare il dies a quo di decorrenza del termine, spetta – come si ripete – al giudice di merito. Questa valutazione deve considerare la maggiore o minore difficoltà del caso concreto. Il giudice di merito ha il potere-dovere di apprezzare se sia stato osservato un tempo ragionevole, basandosi sulle deduzioni dell'amministrazione e sull'esame degli atti istruttori. Questo apprezzamento è un giudizio di fatto e non può essere sindacato in sede di legittimità se la motivazione è immune da errori logici o giuridici.

L'applicazione di questo complesso di regole al caso di specie conduce al rigetto del primo motivo.

La Corte di appello ha accertato in fatto con motivazione congrua, espressa in questi termini : «si deve escludere che sulla scorta della missiva in parola (lettera 25-11-2013) potessero risultare a Consob i dati la cui mancanza ha poi addebitato a VB con l'atto di accertamento per cui è causa. Né l'ulteriore documentazione prodotta all'udienza può portare agli esiti divisati dalla parte opponente [...]» (pag. 7). «Ma il punto è che non vi è alcuna prova che Consob sia venuta a conoscenza della risultanze dell'ispezione della Banca d'Italia prima del luglio 2015. E, dunque, non risultando in alcun modo che Consob fosse a conoscenza prima del luglio 2015 del contenuto della lettera del 6-11-2013 di Banca d'Italia, va considerato che nella missiva del 25-11-2013 non sono presenti indicazioni sufficienti a far comprendere la portata dei fenomeni riscontrati dall'autorità di Vigilanza in sede ispettiva» (pag. 6). «In conclusione, sul punto, Consob non è incorsa in alcuna decadenza ex



art 195, comma 1 del T.u.f., avendo effettuato la contestazione al
ricorrente in data 23-5-2016 nel rispetto del termine di 180 giorni
decorrenti dalla redazione della relazione ispettiva (sia che si assuma
quella del 15-1-2016 che quella del 10-3-2016)» (pag. 7).

La determinazione del 'dies a quo' per il decorso del termine
decadenziale è stato frutto di un accertamento di fatto da parte del
giudice di merito, che non lascia margini aperti al sindacato per vizio
di motivazione in sede di legittimità

2. - Il secondo motivo denuncia la violazione degli articoli 3 della
Costituzione e 2 del codice penale, nonché dell'articolo 6, comma 2,
del decreto legislativo 72 del 2015 per contrasto con gli articoli 3,
25, comma 2, e 117, comma 1, della Costituzione, nonché con gli
articoli 6 e 7 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo. Il
ricorrente lamenta che la Corte d'appello abbia ritenuto inapplicabili
le modifiche più favorevoli introdotte dal d.lgs. n. 72 del 2015 agli
articoli 190 e 190-bis del TUF, nonostante esse comportino una
riduzione del trattamento sanzionatorio applicabile ai fatti oggetto
del procedimento. Il motivo richiama il principio del favor rei, di cui
si assume l'omessa applicazione, in quanto le nuove disposizioni
avrebbero dovuto essere applicate retroattivamente, attenuando il
regime sanzionatorio vigente al momento della condotta contestata.
Secondo [REDACTED] il principio di retroattività della lex mitior si impone
anche in ambito amministrativo punitivo, come ormai pacificamente
riconosciuto dalla giurisprudenza costituzionale, dalla Corte di
giustizia e dalla Corte EDU, trattandosi di una garanzia fondamentale
della persona sottoposta a sanzioni. L'erroneità della sentenza
risiederebbe nel non avere la Corte tenuto conto dell'effetto più
favorevole delle nuove disposizioni, nonostante il giudice di merito
ne avesse riconosciuto la natura più mite e l'entrata in vigore prima
della decisione.

In subordine, il ricorrente solleva questione di legittimità
costituzionale dell'articolo 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015 nella



parte in cui esclude l'applicazione retroattiva delle nuove regole sanzionatorie. La mancata previsione della retroattività della disciplina più favorevole violerebbe, a suo dire, il principio di eguaglianza e legalità penale, oltre che il parametro convenzionale della CEDU, con particolare riferimento al diritto a non subire sanzioni più gravi di quelle previste al momento della commissione del fatto.

Il secondo motivo va rigettato.

La Corte di appello ha correttamente escluso la natura sostanzialmente penale della sanzione amministrativa prevista dall'art. 94 tuf, in linea con la consolidata giurisprudenza di questa Corte (cfr. decisione relativa a RG 21613/2019; Cass. n. 27365 del 2018; Cass. n. 18846 del 2018). Le sanzioni per violazione delle norme sull'intermediazione finanziaria non presentano, per tipologia, severità e incidenza patrimoniale e personale, le caratteristiche che la giurisprudenza della Corte EDU ha individuato come distintive della materia penale, a differenza delle sanzioni per abusi di mercato. Ne consegue la corretta applicazione del principio tempus regit actum di cui all'art. 1 della l. 689/1981 e l'inapplicabilità della retroattività della 'lex mitior'.

La questione di legittimità costituzionale dell'art. 6 co. 2 d.lgs. n. 72/2015 è, di conseguenza, manifestamente infondata.

3. - Il terzo motivo denuncia la violazione dell'articolo 7 del regolamento Consob n. 18750 del 19 dicembre 2013 e dell'articolo 81 del codice penale, nonché dell'articolo 8, comma 2, della legge 689 del 1981 per contrasto con gli articoli 3 e 27 della Costituzione. [REDACTED] lamenta che la Corte d'appello non abbia riconosciuto l'applicabilità del principio della continuazione alle condotte oggetto del procedimento, né abbia censurato la mancata riunione dei procedimenti da parte della Consob, con conseguente aggravamento sanzionatorio ingiustificato.



Il ricorrente sostiene che i procedimenti sanzionatori attivati dalla Consob erano tra loro strettamente connessi, poiché riferiti alle medesime operazioni societarie e a violazioni del medesimo tipo poste in essere in un arco temporale limitato, da parte degli stessi organi. In tale contesto, la mancata riunione avrebbe impedito l'applicazione di un criterio unitario e proporzionato nella determinazione della sanzione, contravvenendo al principio del favor rei. ■■■■ rileva che l'istituto della continuazione dovrebbe applicarsi anche alle sanzioni amministrative di natura punitiva, secondo quanto ricavabile dall'orientamento della Corte costituzionale e della Corte di cassazione.

In via subordinata, viene sollevata questione di legittimità costituzionale dell'articolo 8, comma 2, della legge n. 689 del 1981, nella parte in cui non prevede la continuazione tra più illeciti amministrativi. Tale lacuna determinerebbe una irragionevole disparità di trattamento tra sanzioni penali e amministrative, in violazione degli articoli 3 e 27 della Costituzione.

Il terzo motivo è rigettato.

La Corte di appello ha correttamente rilevato che i distinti procedimenti sanzionatori avviati dalla Consob avevano ad oggetto fatti e contesti normativi eterogenei. La scelta di non riunire i procedimenti, ai sensi dell'art. 7 del regolamento Consob, rientra nel margine di apprezzamento dell'amministrazione, non sindacabile in sede di legittimità (cfr. Cass. n. 11219 del 2025; Cass. n. 17393 del 2022). È parimenti infondata la censura relativa alla mancata applicazione dell'istituto della continuazione, poiché l'art. 81 c.p. è istituto proprio del diritto penale, non estensibile a illeciti di natura amministrativa.

La Corte ha espressamente rigettato la pretesa applicazione dell'istituto della continuazione agli illeciti amministrativi in esame, affermando che la non equiparabilità delle sanzioni amministrative oggetto del procedimento a quelle di natura penale, secondo la



giurisprudenza costituzionale ed europea, comportava anche l'infondatezza della pretesa applicazione dell'art. 81 c.p. Ha altresì dichiarato l'inconsistenza della questione di legittimità costituzionale prospettata in proposito. Pertanto, la motivazione sul punto risulta esplicita e negativa, con esclusione netta della configurabilità della continuazione.

4. - Il quarto motivo denuncia la violazione dell'articolo 2381 del codice civile. ■■■■■ contesta la sentenza nella parte in cui ha affermato la sua responsabilità in merito alle omissioni informative contenute nel prospetto dell'aumento di capitale del 2014, senza considerare le regole che governano il funzionamento degli organi collegiali e il riparto di competenze tra consiglio di amministrazione e amministratore delegato.

Secondo il ricorrente, la Corte d'appello ha ommesso di valutare il fatto che la predisposizione e l'approvazione della documentazione informativa spettava all'amministratore delegato e alle strutture tecniche della società, mentre egli, quale consigliere senza deleghe, non aveva alcuna competenza diretta né potere di intervento sulle specifiche informazioni da includere nel prospetto. La responsabilità riconosciuta dalla Corte sarebbe stata affermata in via oggettiva, in contrasto con il principio secondo cui anche in sede amministrativa punitiva occorre accertare la colpevolezza individuale. ■■■■■ rileva che la Corte ha ommesso di considerare le disposizioni dell'articolo 2381 del codice civile, secondo cui i consiglieri non muniti di deleghe rispondono solo in caso di mancato controllo sull'operato degli amministratori delegati o se non intervengono in caso di conoscenza di fatti pregiudizievoli. Nella specie, egli sarebbe entrato in carica in un contesto già gravemente compromesso, senza avere consapevolezza delle irregolarità e senza che vi fossero elementi dai quali potesse desumere l'incompletezza della documentazione.

In subordine, ■■■■■ lamenta l'omesso esame di fatti decisivi, costituiti dalla concreta posizione e dalle funzioni svolte



nell'organigramma societario, che escluderebbero un suo ruolo attivo o consapevole nelle omissioni contestate. La motivazione sul punto sarebbe apodittica e viziata da contraddittorietà logica.

Il quarto motivo va rigettato.

La Corte d'appello ha accertato in fatto che, sebbene l'incarico fosse stato assunto solo il 1° maggio 2014, [REDACTED] avesse partecipato a tutte le sedute del consiglio di amministrazione e avesse avuto la disponibilità degli atti e delle informazioni relative alla redazione del prospetto, approvato dal consiglio il 23 maggio 2014. Ha evidenziato che egli era in grado di cogliere le anomalie riscontrate nel contenuto informativo del documento e che, pur privo di deleghe, aveva comunque un dovere di vigilanza e intervento in caso di irregolarità. Ne ha desunto che la sua responsabilità non poteva essere esclusa in base alla sola carenza di poteri gestori.

Tale accertamento, immune da vizi logici, è coerente con i principi in materia di responsabilità degli amministratori di società bancarie. Come questa Corte ha costantemente affermato, anche in relazione a vicende della [REDACTED] (cfr. Cass. n. 11219 del 2025), in capo al consiglio di amministrazione di una società bancaria sorgono doveri di particolare pregnanza, che riguardano l'intero organo collegiale e, dunque, anche i consiglieri non esecutivi. Questi ultimi sono tenuti ad agire in modo informato e, in ragione dei loro requisiti di professionalità, a ostacolare l'evento dannoso.

5. - Il quinto motivo denuncia la violazione dell'articolo 94 del TUF in relazione alla prima violazione contestata, concernente l'omessa rappresentazione nel prospetto delle modalità di determinazione del prezzo delle azioni e dei rilievi formulati dalla Banca d'Italia. [REDACTED] sostiene che la Corte d'appello ha erroneamente ritenuto sussistente l'obbligo informativo in capo al consiglio di amministrazione in merito ai criteri utilizzati per fissare il prezzo di offerta e alle osservazioni dell'autorità di vigilanza.



Secondo il ricorrente, i rilievi di Banca d'Italia richiamati dalla Consob e dalla Corte si riferivano in maniera generica a profili valutativi, senza indicare specifiche criticità o difformità rispetto alle prassi di mercato. La nota informativa approvata da Consob indicava in modo chiaro e trasparente che il prezzo era stato determinato sulla base del valore azionario deliberato dall'assemblea dei soci con l'applicazione di uno sconto. Inoltre, la decisione in merito al prezzo di offerta era avvenuta in piena trasparenza e nel rispetto delle procedure previste dallo statuto societario, con il supporto delle strutture tecniche e delle banche incaricate del collocamento. [REDACTED] afferma che egli, quale componente non esecutivo del consiglio, non aveva motivo di dubitare della correttezza delle valutazioni effettuate. La Corte d'appello avrebbe quindi attribuito un obbligo informativo e una responsabilità in modo automatico e presuntivo, senza dimostrare che egli fosse a conoscenza di elementi specifici che rendessero necessaria un'integrazione informativa nel prospetto.

In subordine, il ricorrente contesta il difetto di motivazione della sentenza sul punto, assumendo che la ricostruzione operata non tiene conto delle modalità effettive di formazione del prezzo né della correttezza formale della documentazione approvata da Consob stessa.

Il quinto motivo va rigettato.

La Corte ha affrontato in modo specifico la prima omissione contestata, relativa al prezzo di offerta e ai rilievi di Banca d'Italia. Ha ritenuto che la fissazione del prezzo da parte dell'assemblea non esaurisse gli obblighi informativi in capo all'emittente e ha affermato che le valutazioni critiche di Banca d'Italia sulla determinazione del prezzo, contenute nella nota del 25 novembre 2013 e nel rapporto ispettivo, erano note alla società e avrebbero dovuto essere rappresentate nel prospetto. Ha aggiunto che tali rilievi costituivano informazioni rilevanti, suscettibili di incidere sulle scelte



dell'investitore, e che l'omissione integrava una violazione dell'art. 94 TUF. La Corte ha dunque accertato, in modo che non si espone a censure e congruente con la giurisprudenza di legittimità, che [REDACTED] quale componente del consiglio, fosse tenuto a vigilare sulla completezza del contenuto informativo e non potesse invocare l'autonomia dell'assemblea o l'approvazione formale del prospetto da parte di Consob.

6. - Il sesto motivo denuncia la violazione dell'articolo 94 del TUF in relazione alla seconda violazione contestata, concernente l'omessa rappresentazione nel prospetto dell'esistenza di finanziamenti strumentali alla sottoscrizione e all'acquisto di azioni della banca. [REDACTED] sostiene che la Corte d'appello ha erroneamente ritenuto integrata una condotta omissiva rilevante, senza considerare la natura e il contenuto dell'informazione pretesa e il suo grado di disponibilità in capo al consiglio di amministrazione e, in particolare, a lui quale consigliere senza deleghe. Secondo il ricorrente, non esisteva alcuna evidenza documentale o informativa che potesse dimostrare l'esistenza di un fenomeno sistematico di concessione di finanziamenti destinati all'acquisto di azioni, né alcun rilievo specifico era stato rivolto agli organi della società da parte della Banca d'Italia prima della chiusura del prospetto. [REDACTED] rileva che tali operazioni non erano oggetto di discussione in consiglio, che egli non aveva accesso alle informazioni operative della rete commerciale e che la struttura di vigilanza interna non aveva mai segnalato anomalie. La Corte avrebbe dunque attribuito in modo presuntivo una responsabilità individuale, senza accertare se il ricorrente fosse concretamente a conoscenza del fenomeno e se lo stesso avesse una rilevanza tale da giustificare l'inserimento nel prospetto. In subordine, [REDACTED] deduce l'omessa valutazione dell'insussistenza del requisito della materialità dell'informazione, in quanto l'entità e la diffusione del fenomeno non risultavano, all'epoca della redazione del prospetto, tali da condizionare le



decisioni dell'investitore medio. L'informazione, ^{ove anche} conosciuta, sarebbe stata del tutto ininfluyente sul piano dell'integrità del contenuto informativo del documento.

Il sesto motivo va rigettato.

In realtà, la Corte ha ritenuto che l'esistenza di finanziamenti destinati alla sottoscrizione di azioni fosse una circostanza rilevante e nota agli organi della banca. Ha richiamato le risultanze del rapporto ispettivo della Banca d'Italia, da cui emergeva che una parte rilevante dei finanziamenti concessi nel periodo immediatamente antecedente l'aumento di capitale era destinata all'acquisto di azioni. La Corte ha sottolineato che il fenomeno era conosciuto dai vertici e risultava da documentazione interna della società, tale da integrare un dovere di disclosure ai sensi dell'art. 94 TUF. Ha affermato che [REDACTED] partecipando attivamente al consiglio in fase di approvazione del prospetto, era in condizione di conoscere o comunque di verificare la presenza di tale prassi e di chiedere chiarimenti o integrazioni informative. Ne ha concluso che la mancata indicazione nel prospetto integrava una omissione rilevante.

Si tratta di un accertamento di fatto adeguato e coerente con la giurisprudenza di questa Corte.

7. - Il settimo motivo denuncia la violazione dell'articolo 94 del TUF in relazione alla terza violazione contestata, concernente l'omessa indicazione nel prospetto delle criticità rilevate dalla Banca d'Italia in merito al ruolo svolto dall'amministratore delegato [REDACTED] e al processo del credito. [REDACTED] ritiene che la Corte d'appello abbia erroneamente ritenuto sussistente un obbligo informativo specifico in capo al consiglio di amministrazione, senza considerare il contenuto e la tempistica dei rilievi della Banca d'Italia, nonché il grado di conoscenza effettiva da parte sua. Secondo il ricorrente, i rilievi della Banca d'Italia, nei limiti in cui erano noti, riguardavano aspetti generali della governance e del modello organizzativo, ma



non contenevano osservazioni puntuali sul ruolo dell'amministratore delegato tali da rendere obbligatoria la loro comunicazione nel prospetto. Inoltre, egli afferma di non aver ricevuto comunicazioni ufficiali o informative interne che evidenziassero un rischio o una criticità così significativa da giustificare l'inserimento di specifiche notizie nel documento destinato al pubblico. ■■■■■ rileva che la sentenza impugnata ha omesso di accertare se l'informazione sulla persona dell'amministratore delegato e sul processo creditizio fosse qualificabile come rilevante e disponibile ai sensi delle norme applicabili. Contesta quindi che vi fosse una violazione attuale e concreta degli obblighi informativi, anche perché il prospetto non è uno strumento di valutazione del merito gestionale degli esponenti aziendali, ma un documento volto a garantire la trasparenza sui dati economici e sui rischi finanziari dell'operazione.

In subordine, deduce l'omessa considerazione della mancata percepibilità dell'informazione come rilevante al momento della redazione del prospetto, tenuto conto dell'assenza di una contestazione formale o di un riscontro interno sulle irregolarità attribuite alla struttura direzionale.

Il settimo motivo è parimenti da rigettare.

La Corte ha ritenuto che i rilievi della Banca d'Italia sulla governance e in particolare sul ruolo accentratore dell'amministratore delegato ■■■■■ nonché sulle carenze nel processo del credito, costituissero informazioni materiali ai sensi dell'art. 94 TUF. Ha osservato che tali criticità erano state rappresentate da Banca d'Italia con contenuti e modalità tali da poter essere noti al consiglio di amministrazione, o comunque accertabili. La sentenza ha valorizzato il fatto che tali rilievi avessero attinenza diretta con il governo societario e con la solidità dell'assetto organizzativo, elementi che avrebbero potuto influenzare le scelte dell'investitore. Ha ritenuto dunque doverosa la loro rappresentazione nel prospetto. Anche in questo caso, la Corte ha



ritenuto che [REDACTED] in qualità di consigliere, fosse tenuto a vigilare sulla completezza dell'informativa.

Si tratta di un accertamento di fatto adeguato e coerente con la giurisprudenza di questa Corte.

8. - L'ottavo motivo denuncia la violazione dell'articolo 94 del TUF in relazione alla quarta violazione contestata, concernente l'omessa rappresentazione nel prospetto di operazioni riferite alla compravendita di azioni proprie da parte della banca, in particolare l'utilizzo del fondo acquisto azioni, il c.d. blocking period e l'esercizio anticipato dell'opzione di vendita concessa a [REDACTED]

[REDACTED] ritiene che la Corte d'appello abbia erroneamente riconosciuto la sua responsabilità per l'omessa inclusione di tali informazioni, senza verificare la concreta rilevanza e disponibilità delle stesse. Il ricorrente afferma che nessuna delle condotte indicate era stata rappresentata o discussa in consiglio di amministrazione e che le operazioni erano gestite a livello esecutivo o attuativo, in ambiti non direttamente riconducibili alle sue competenze. Sottolinea che la disciplina del prospetto non impone un obbligo generalizzato di informare su ogni attività della società, ma solo su quelle che hanno rilievo per le decisioni di investimento. A suo dire, mancava in ogni caso una rappresentazione unitaria e consapevole dell'impatto di tali operazioni sull'andamento dell'offerta e sulla posizione della banca. [REDACTED] deduce che la Corte ha attribuito rilevanza a elementi che, anche se conosciuti, non avrebbero imposto un obbligo specifico di disclosure, in quanto relativi a operazioni marginali o già ricomprese implicitamente nel contesto informativo fornito. In subordine, lamenta l'omesso esame della effettiva portata delle operazioni contestate e della loro percepibilità ex ante come informazioni materiali e idonee ad alterare la valutazione dell'investitore.

L'ottavo motivo va rigettato.



La Corte ha affermato che le operazioni di acquisto e vendita di azioni proprie, incluse quelle effettuate attraverso il fondo acquisto azioni e l'esercizio anticipato dell'opzione [REDACTED] erano rilevanti e conosciute dal consiglio di amministrazione. Ha evidenziato che tali operazioni, per le loro caratteristiche e modalità di esecuzione, avrebbero potuto influire sulla rappresentazione della domanda effettiva del mercato e quindi sul giudizio degli investitori. Ha concluso che l'omessa indicazione nel prospetto di tali elementi determinava una violazione dell'obbligo informativo. [REDACTED] partecipando al consiglio e approvando il prospetto, avrebbe avuto il dovere di rilevare e segnalare tali mancanze.

Si tratta di un accertamento di fatto adeguato e coerente con la giurisprudenza di questa Corte.

9. - Il nono motivo denuncia la violazione degli articoli 194-sexies del TUF e 131-bis del codice penale. [REDACTED] contesta la decisione della Corte d'appello nella parte in cui ha ritenuto congrua la sanzione amministrativa pecuniaria, anche se ridotta da 20.000 a 15.000 euro, senza applicare i principi di proporzione, ragionevolezza e minima offensività. A suo dire, la condotta oggetto della sanzione era connotata da scarsa incidenza causale e da assenza di consapevolezza soggettiva, in un contesto già fortemente compromesso dalla gestione pregressa. Il ricorrente afferma che la Corte ha fatto un uso astratto e simbolico del potere sanzionatorio, senza tener conto dell'effettiva gravità della condotta attribuita, della posizione marginale da lui rivestita nel consiglio di amministrazione e dell'impossibilità di incidere sul contenuto del prospetto. Richiama l'articolo 194-sexies TUF, che impone la valutazione concreta dell'offensività del comportamento ai fini della determinazione della sanzione, e l'articolo 131-bis c.p., il cui spirito dovrebbe estendersi anche al diritto amministrativo punitivo quale parametro di ragionevolezza della reazione sanzionatoria. [REDACTED] deduce, in subordine, che la Corte ha trascurato elementi decisivi di contesto



quali la durata dell'incarico, la pregressa disfunzionalità della governance, la mancanza di precedenti specifici e l'assenza di danno concreto derivante dalla presunta omissione. La motivazione sul punto sarebbe generica e fondata su valutazioni stereotipate, prive di ancoraggio ai principi costituzionali e convenzionali in tema di proporzione della sanzione.

Il nono motivo va rigettato.

La Corte ha ritenuto congrua la sanzione irrogata, tenuto conto della gravità della violazione e della posizione soggettiva del sanzionato. Ha osservato che l'importo era stato ridotto nella misura di un quarto rispetto al minimo edittale, in considerazione del ruolo secondario rivestito da [REDACTED] e della durata limitata dell'incarico. La Corte ha ritenuto non applicabile l'art. 131-bis c.p., in quanto istituto previsto per la sanzione penale, e ha affermato che nel diritto sanzionatorio amministrativo non vige un obbligo generalizzato di valutazione della particolare tenuità del fatto secondo parametri penalistici. Ha comunque escluso che vi fossero elementi per ritenere la condotta di [REDACTED] di particolare esiguità o priva di offensività sostanziale.

La valutazione sulla congruità dell'ammontare della sanzione amministrativa pecuniaria rientra nel prudente apprezzamento del giudice di merito e, pertanto, non è sindacabile in sede di legittimità qualora come in questo caso la motivazione sia logicamente congrua e immune da vizi logici o giuridici.

10. - La Corte rigetta il ricorso. Le spese seguono la soccombenza e si liquidano in dispositivo.

Inoltre, ai sensi dell'art. 13 co. 1-quater d.p.r. 115/2002, si dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento, ad opera della parte ricorrente, di un'ulteriore somma pari a quella prevista per il ricorso a titolo di contributo unificato a norma dell'art. 1-bis dello stesso art. 13, se dovuto.

P.Q.M.



La Corte rigetta il ricorso e condanna la parte ricorrente a rimborsare alla parte controricorrente le spese del presente giudizio, che liquida in € 3.500, oltre a € 200 per esborsi, alle spese generali, pari al 15% sui compensi, e agli accessori di legge.

Sussistono i presupposti processuali per il versamento, ad opera della parte ricorrente, di un'ulteriore somma pari a quella prevista per il ricorso a titolo di contributo unificato, se dovuto.

Così deciso in Roma, il 08/07/2025, nella camera di consiglio della Seconda sezione civile.

La Presidente

MILENA FALASCHI

