



**REPUBBLICA ITALIANA**  
**IN NOME DEL POPOLO ITALIANO**  
**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**  
**SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta da:

|                    |                  |
|--------------------|------------------|
| MILENA FALASCHI    | Presidente       |
| LINALISA CAVALLINO | Consigliere      |
| DAVIDE DE GIORGIO  | Consigliere      |
| CRISTINA AMATO     | Consigliere Rel. |
| DARIO CAVALLARI    | Consigliere      |

Oggetto:

SANZIONI  
AMMINISTRATIVE

Ud. 09/04/2026 PU

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

sul ricorso iscritto al n. 8096/2023 R.G. proposto da:

BANCA D'ITALIA in persona del legale rappresentante *pro tempore*,  
rappresentato e difeso dall'avvocato [REDACTED] [REDACTED] unitamente  
all'avvocato [REDACTED]

- ricorrente -

contro

[REDACTED] rappresentato e difeso dall'avvocato [REDACTED]  
[REDACTED] unitamente all'avvocato [REDACTED];

- controricorrente -

avverso la sentenza della CORTE D'APPELLO DI VENEZIA n. 2094/2022  
depositata il 30/09/2022;



udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 09/04/2026 dal Consigliere CRISTINA AMATO;

viste le conclusioni rassegnate nella memoria depositata dal P.M. ex art. 378, primo comma, c.p.c., in persona del Sostituto Procuratore generale, ALBERTO CARDINO che ha chiesto il rigetto del ricorso, conclusioni ribadite nel corso dell'udienza pubblica;

uditi l'avvocato [REDACTED] per parte ricorrente e l'avvocato [REDACTED] per parte controricorrente.

### **FATTI DI CAUSA**

1. [REDACTED] [REDACTED] proponeva opposizione avverso il provvedimento emesso il 10 novembre 2020 dalla Banca d'Italia (prot. n. [REDACTED]), con il quale veniva irrogata nei suoi confronti - per la sua qualità di Amministratore Delegato (dal 15 dicembre 2011 al 31 maggio 2017) e Direttore Generale (dal 2005 al 30 giugno 2017) di [REDACTED] - [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] ([REDACTED] s.p.a. (intermediario autorizzato dalla Banca d'Italia alla prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio di fondi speculativi, che si esplica nella promozione e gestione di fondi di investimento alternativi) - la sanzione di € 50.000,0, per «violazione della normativa in materia di *governance*, organizzazione e controlli interni degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio da parte dell'ex direttore centrale, tenuto conto che le condotte del soggetto destinatario, in violazione dei doveri propri, hanno inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione e sui profili di rischio aziendali» (art. 6, d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, 'TUF'; Parte 2, Tit. I e Parte 5, Titt. I e II Regolamento Banca d'Italia e Consob del 29.10.07; art. 10, d.lgs. n. 129/2017; art. 190-*bis*, TUF).



A fondamento della contestazione e della ritenuta violazione, la Banca d'Italia aveva dedotto che nel corso delle verifiche di vigilanza svolte da Consob nel periodo maggio-novembre 2018, erano emerse diverse carenze in relazione alla *governance*, all'organizzazione e ai controlli interni della [REDACTED] protrattesi quanto meno fino al cambio del *management* nel maggio del 2017.

Nello specifico, per quanto rileva ai fini del presente giudizio, l'ispezione metteva in luce la circostanza che l'assetto organizzativo della società si connotava per un forte accentramento sulle figure di [REDACTED] e [REDACTED] (Direttore Centrale, sottoposto al [REDACTED])

Significativamente emblematiche delle criticità riscontrate risultavano – nella prospettiva dell'Autorità di Vigilanza – due operazioni.

La prima risultava connessa al fondo "[REDACTED]" uno dei FIA immobiliari chiusi non quotati, riservati a investitori qualificati gestiti dalla [REDACTED]. In particolare, la condotta ascritta al ricorrente si inseriva in una vicenda che traeva origine, nel 2014, dal conferimento in due *tranches* al fondo [REDACTED] di un portafoglio immobiliare del valore di circa 48 milioni di euro da parte di [REDACTED] s.p.a., a seguito dell'aggiudicazione, da parte di [REDACTED] [REDACTED] della gara pubblica all'uopo indetta dalla stessa [REDACTED]. Per la copertura delle spese relative alla prima *tranche* del conferimento di [REDACTED] s.p.a., l'08.10.2014 [REDACTED] [REDACTED] in nome e per conto del fondo [REDACTED] otteneva dal [REDACTED] e della [REDACTED] s.p.a. la concessione di una linea di credito di 2,6 milioni di euro con scadenza al 15.01.2015, in seguito prorogata più volte. In data 31.03.2015 il Consiglio di Amministrazione della [REDACTED] al fine di ottenere da [REDACTED] ancora in nome e per conto del fondo [REDACTED] la proroga al



31.12.2015 del rimborso della linea di credito, deliberava l'apertura di un conto corrente presso lo stesso [REDACTED] da parte della stessa Società (e non del Fondo), con versamento in esso di un importo pari all'esposizione del Fondo verso l'istituto di credito (c.c. n. 280201). L'operazione costituiva, dunque, il modo in cui la [REDACTED] intendeva assicurare il [REDACTED] in merito alla linea di credito concessa a uno dei fondi dalla stessa gestiti. Le somme versate su tale conto corrente costituivano, però, una parte del patrimonio di vigilanza della [REDACTED] ed erano, quindi, accantonate al fine di rispettare i requisiti prudenziali imposti dalla normativa vigente. In data 08.09.2016, il Direttore Centrale [REDACTED] su espressa e diretta indicazione di [REDACTED] chiedeva, mediante sottoscrizione di un ordine irrevocabile di bonifico con data di valuta in bianco, di addebitare il conto corrente intestato alla [REDACTED] per un importo di 1,5 milioni di euro a favore del conto corrente n. 270500 acceso presso lo stesso [REDACTED] intestato al fondo [REDACTED] con causale «aumento quota di partecipazione in [REDACTED] – Fondo Comune di Investimento di Tipo Chiuso». In tal modo [REDACTED] con il concorso attivo di [REDACTED] e all'insaputa del Consiglio di Amministrazione della [REDACTED] emetteva un ordine di bonifico senza averne il potere, né in via autonoma (non rientrando, l'operazione, nei poteri propri del Direttore Centrale, ed anzi essendo espressamente esclusa la possibilità per lo stesso di costituire garanzie in favore di terzi), né in via delegata, non sussistendo alcuna delibera del Consiglio di Amministrazione della Società che avesse autorizzato una sottoscrizione di quote per cassa del fondo [REDACTED] e conseguentemente conferito al [REDACTED] o al [REDACTED] i necessari poteri. L'operazione, inoltre, benché non concretamente realizzatasi, aveva messo a rischio la capacità della [REDACTED] di rispettare nel continuo i requisiti patrimoniali minimi richiesti a fini prudenziali.



La seconda operazione, relativa al [REDACTED] anch'esso tra i FIA gestiti dalla [REDACTED] prendeva le mosse dalla delibera del 14.11.2011 con cui l'Assemblea dei partecipanti al [REDACTED] ne aveva deliberato la liquidazione. [REDACTED] in qualità di Amministratore Delegato anche alla gestione della procedura di liquidazione, il 26.01.2016 presentava al CdA della [REDACTED] la versione finale del piano di riparto e del rendiconto di liquidazione, approvato dall'organo collegiale, benché - già nel dicembre 2015 - il Comune di [REDACTED] [REDACTED] avesse notificato a [REDACTED] [REDACTED] avvisi di accertamento per mancati versamenti ICI/IMU relativi a immobili appartenenti al [REDACTED] ammontanti complessivamente a circa 3,8 milioni di euro. Nonostante l'AD [REDACTED] avesse avuto immediata contezza dell'esistenza degli avvisi di accertamento, e quindi del concreto rischio di un contenzioso con il Comune e dell'esistenza di un importante debito tributario del Fondo, non solo non ne teneva conto nella redazione finale del piano di riparto e del rendiconto di liquidazione, nei quali non venivano accantonate somme finalizzate ad affrontare le pretese dell'amministrazione comunale, ma ne teneva del tutto all'oscuro il CdA, al quale pure, il 26.01.2016, aveva sottoposto per l'approvazione il piano e il rendiconto senza, però, fare esplicito riferimento agli avvisi di accertamento ricevuti. Le prime informazioni al CdA venivano date solo in occasione della riunione del 22.03.2016, ossia successivamente al completamento della liquidazione del fondo, senza che neanche in tale occasione la [REDACTED] assumesse alcuna opportuna iniziativa.

2. La Corte d'Appello di Venezia, con la sentenza richiamata in epigrafe, accoglieva il ricorso e, per l'effetto, annullava il provvedimento sanzionatorio impugnato.

A sostegno della sua decisione, per quanto ancora qui di interesse, la Corte territoriale - ricostruiti i fatti, peraltro pacifici tra le parti -



riteneva che la condotta contestata a [REDACTED] non rientrasse nel perimetro ricompreso dalla fattispecie di cui all'art. 190-*bis* TUF, che sanziona coloro che svolgono una funzione gestoria della società a condizione che la loro condotta abbia inciso «in modo rilevante sulla complessiva organizzazione» oppure «sui profili di rischio aziendali» oppure ancora abbia «provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato».

Secondo la Corte d'appello, la condotta sanzionata dall'art. 190-*bis* TUF attraverso i rimandi ai regolamenti Consob, Banca d'Italia e Commissione UE, non poteva ritenersi una condotta libera, ossia riferibile a qualunque comportamento contrario a propri doveri, posto in essere dagli organi apicali della società di gestione, ma doveva invece restringersi ad una condotta consistente nell'omessa dotazione di un'organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento dei rischi e la stabilità patrimoniale.

Osservava la Corte che il comportamento che la Banca d'Italia ha formalmente inteso sanzionare consiste nella violazione della normativa regolamentare in materia di *governance*, organizzazione e controlli interni degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva, normativa che impone all'organo preposto – che in termini generali va identificato nel CdA – di istituire procedure decisionali e una struttura organizzativa che suddivida in forma chiara le funzioni e le responsabilità.

Dunque, non ogni violazione dei propri doveri, incidente sui «profili di rischio aziendali», poteva rientrare nella fattispecie sanzionatoria, ma solo le condotte tipizzate dalle disposizioni richiamate. Un'interpretazione estesa a qualunque violazione dei propri doveri da



parte dell'alta dirigenza, oltre a contrastare con il dato testuale dell'art. 190-*bis* TUF, si sarebbe posta in violazione del principio di tassatività.

Pertanto, concludeva la Corte territoriale, i comportamenti (commissivi ed omissivi) contestati a [REDACTED] con il provvedimento sanzionatorio n. [REDACTED] come sintomatici delle criticità riscontrate nella *governance* della [REDACTED] in violazione dei doveri propri dell'AD e con rilevante, diretta, incidenza sulla complessiva organizzazione della società e sui profili di rischio aziendale rappresentavano, semmai, la conseguenza di un difetto organizzativo, ma non la causa di una cattiva *governance*; con un'evidente inversione logica che, nella contestazione dell'Autorità di vigilanza, lascia del tutto inspiegato come condotte violative dei doveri incombenti sull'amministratore delegato e direttore generale, nonché virtualmente pregiudizievoli per la [REDACTED] [REDACTED] potessero avere contribuito ad incidere negativamente sull'assetto organizzativo della società.

3. La suddetta pronuncia è impugnata per la cassazione da Banca d'Italia, e il ricorso affidato a due motivi.

Resiste [REDACTED] con controricorso.

Il Pubblico Ministero ha depositato memoria ex art. 378, primo comma, c.p.c., in cui ha rassegnato le conclusioni trascritte in epigrafe.

All'esito, le parti hanno depositato memorie illustrative, ai sensi dell'art. 378, secondo comma, c.p.c.

### **RAGIONI DELLA DECISIONE**

1. Con il primo motivo si deduce violazione degli artt. 6, 190 e 190-*bis*, d.lgs. n. 58 del 1998; della parte 2, Tit. I e parte 5, Titt. I e II Regolamento Banca d'Italia e Consob del 29.10.07 (in relazione all'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c.).

La Banca d'Italia contesta l'interpretazione eccessivamente restrittiva, e in sostanza abrogativa, sia delle disposizioni prudenziali



che disciplinano i doveri degli esponenti aziendali di una [REDACTED] [REDACTED] (per come dettate dal TUF e dal Regolamento Congiunto della Banca d'Italia e della Consob del 29 ottobre 2007), sia di quelle che informano la potestà sanzionatoria della Banca d'Italia avverso condotte realizzate in violazione di quei doveri (per come dettate dagli artt. 190-*bis* e 190 TUF).

La ricorrente ricostruisce il disposto normativo a partire dall'art. 190-*bis* TUF che rimanda all'art. 6 TUF in attuazione del quale è stato emanato il Regolamento Congiunto Banca d'Italia/Consob del 29.10.2007 ('Reg. Congiunto') che nella parte V (artt. 30 ss.) stabilisce le regole organizzative e di contenimento del rischio applicabili alle [REDACTED] - che in parte rinviano al Regolamento Delegato UE n. 231/ 2013 (v. *infra*, punto 3). Tali regole dettagliano il principio generale stabilito all'art. 32, comma 1, Reg. Congiunto e distinguono i compiti spettanti all'organo con funzione di supervisione strategica e quelli spettanti all'organo con funzione di gestione. Quest'ultimo - cui corrisponde nel caso di specie [REDACTED] all'epoca dei fatti A. D. e D. G. di [REDACTED] [REDACTED] - è responsabile, tra l'altro, della gestione corrente, dell'attuazione delle delibere dell'organo di supervisione, della suddivisione dei compiti tra le funzioni aziendali e dell'informativa agli organi di supervisione e di controllo (art. 33, comma 4, Reg. Congiunto). Osserva la ricorrente che le regole prudenziali non si limitano a imporre la mera predisposizione «di un'organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento dei rischi e la stabilità patrimoniale» (art. 32, comma 1, Reg. Congiunto), in modo che la violazione di questa disciplina consisterebbe sostanzialmente nella sola «omessa dotazione» di tale organizzazione, ma riguardano il concreto funzionamento di quelle strutture organizzative, imponendo





esplicitamente all'organo con funzione di gestione di attuare correttamente le delibere dell'organo di supervisione strategica.

Il compimento di atti dell'AD e/o del DG (vale a dire, dei soggetti che, nel sistema c.d. tradizionale, svolgono funzioni di gestione) che eccedano le deleghe conferite dal consiglio di amministrazione (vale a dire dell'organo di supervisione strategica) costituisce di per sé una grave violazione della disciplina prudenziale di riferimento, in quanto il compimento di atti *ultra vires* aggira qualunque meccanismo di contenimento dei rischi e, anzi, ne pregiudica in radice il funzionamento, soprattutto quando proviene dai soggetti posti al vertice della catena organizzativa della società. In sintesi, la violazione da parte dell'AD e/o del DG dei doveri di corretta attuazione delle deleghe conferite dal consiglio, mediante il compimento di atti palesemente *ultra vires*, integra una condotta sanzionabile ex art. 190 e 190-bis TUF.

Del resto, precisa la ricorrente che se l'irrogazione di sanzioni fosse consentita solo a fronte di una «condotta consistente nell'omessa dotazione di un'organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento dei rischi e la stabilità patrimoniale», come sostiene la Corte d'appello, sarebbe del tutto vanificata la possibilità di irrogare sanzioni nei confronti del personale di alta dirigenza degli intermediari, che risponde esclusivamente del corretto svolgimento dei compiti esecutivi.

In sintesi, non coglie la Corte d'appello che al [REDACTED] non sono state ascritte disfunzioni nella *governance* di [REDACTED] [REDACTED] ma il fatto di avere nella sua posizione di *dominus* della gestione aziendale attivamente abusato dei propri poteri e violato le regole settoriali, esodando dalle sue attribuzioni e tenendo all'oscuro il consiglio di amministrazione di operazioni estratta estremamente rilevanti.



2. Con il secondo motivo si deduce violazione degli artt. 21, 22, 57, 59 e 60 del Regolamento Delegato UE 231/2013 e subordinata questione pregiudiziale ex art. 267 TFEU (in relazione all'art. 360, comma 1, n. 3, cod. proc. civ.).

La ricorrente evidenzia la contrarietà dell'interpretazione della Corte d'appello rispetto alla disciplina europea direttamente applicabile alla fattispecie. Infatti, nel ventaglio delle disposizioni contestate a [REDACTED] figuravano anche quelle della Parte V, Titt. I e II Reg. Congiunto Banca d'Italia e Consob del 29.10.2007 (come modificato il 19.01.2015). Tali ultime disposizioni rimandano espressamente, per la disciplina di alcuni pregnanti aspetti dell'organizzazione e del funzionamento delle [REDACTED] al Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, direttamente applicabile in ragione della natura dello strumento. A sua volta tale atto è stato dettato in attuazione, tra l'altro, del par. 3 dell'art. 12 e del par. 2 dell'art. 18 della Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi (cd. Direttiva AIFMD, *Alternative Investment Funds Managers Directive*). La normativa europea direttamente applicabile impone, pertanto, a tutte le società di gestione di dotarsi di procedure decisionali chiare e documentate, che distinguano esplicitamente le funzioni e le responsabilità dei vari soggetti coinvolti nei processi decisionali e rimettano in capo a tali soggetti l'obbligo di attuare, e dunque rispettare, tali procedure. Pertanto, in forza di una disciplina effettiva e inderogabile, grava sugli organi e sugli esponenti aziendali l'obbligo di attenersi scrupolosamente ai processi decisionali approvati dalla società di gestione, con la conseguenza che la violazione di detti processi, o la violazione delle deleghe conferite, costituisce per tali organi ed esponenti la violazione di una regola organizzativa, che



costituisce un dovere proprio. La ricorrente richiama numerosi articoli del citato regolamento e ritiene che i parametri normativi ricordati assumano piena diretta rilevanza nella vicenda sostanziale, venendo ad integrare il quadro normativo applicabile al caso di specie ma [REDACTED] da [REDACTED]

In alternativa, la ricorrente chiede di rimettere in via pregiudiziale ex art. 267 TFUE alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea la questione se la condotta pacificamente attuata da [REDACTED] possa rientrare o meno nell'ambito della normativa europea richiamata dall'art. 190-*bis* TUF (in particolare, nell'ambito del Regolamento europeo n. 231/2013, artt. 21, 22, 57, 59 e 60).

3. I due motivi possono essere esaminati congiuntamente, in quanto logicamente connessi, e sono fondati.

L'art. 190-*bis* del TUF nel testo applicabile *ratione temporis* alla fattispecie in esame prevede, nel caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dagli artt. 188, 189, 190, 190.1 e 190.2, commi 1 e 2, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro cinquemila fino a cinque milioni di euro nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché nei confronti del personale, quando l'inosservanza è conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza e ricorra tra le altre la condizione prevista dalla lett. a) del comma 1, ovvero che la condotta abbia inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero abbia provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per l'integrità ed il corretto funzionamento del mercato.

Nella specie, ricorrono tutti i presupposti per la configurazione della condotta illecita in capo a [REDACTED] come argomentato ampiamente in una pronuncia di questa Corte (Cass. Sez. 2, Ordinanza n. 28100 del



22/10/2025, riguardante la situazione «gemella» che ha visto coinvolto il DC [REDACTED]

La stessa sentenza impugnata (pag. 16, 1° capoverso; pag. 17, ultimo capoverso; pag. 20, 1° capoverso) ritiene pacifici nella loro materialità i due episodi considerati da Banca d'Italia emblematici delle criticità riscontrate, ossia: a) l'ordine irrevocabile di bonifico dal conto della [REDACTED] al conto del fondo [REDACTED] impartito da [REDACTED] a garanzia dell'esposizione maturata dal fondo [REDACTED] nei confronti del [REDACTED] pur in assenza di delibera del CdA ed esorbitando, quindi, dai poteri di cui egli disponeva nell'ambito dell'architettura normativa e organizzativa della [REDACTED] b) la predisposizione della versione finale del piano di riparto e del rendiconto di liquidazione del fondo amministrato [REDACTED] sottoposta al CdA della [REDACTED] per l'approvazione, senza tenere in alcun conto le pretese avanzate dal Comune di [REDACTED] [REDACTED] nei confronti del fondo per ingentissimi debiti tributari, con conseguente rilevante rischio di un contenzioso legale, e che dunque di tali pretese tributarie, e dei conseguenti rischi, aveva il [REDACTED] tenuto all'oscuro lo stesso CdA.

La condotta posta in essere dal ricorrente può rientrare tra quelle sanzionate dall'art. 190 TUF, che richiama con una serie di rinvii numerose disposizioni, soprattutto di origine eurocomunitaria, riportate nel provvedimento sanzionatorio in esame (e riproposte nei mezzi di gravame), afferenti all'organizzazione e gestione delle [REDACTED] e delle relative condotte dell'alta dirigenza in seno ad esse.

Più in dettaglio, va osservato che, nel sistema delineato dalla direttiva 2011/61/UE (AIFMS, sui gestori di fondi di investimento alternativi, o GEFIA) il gestore di fondi di investimento alternativi non è tenuto al solo approntamento formale di assetti e procedure, ma anche al loro impiego effettivo, giacché l'art. 12, par. 1, lett. c) ed e),



impone di disporre e utilizzare efficacemente le risorse e le procedure necessarie per il corretto svolgimento dell'attività, mentre l'art. 18, par. 1, richiede procedure amministrative e contabili sane e meccanismi di controllo interno adeguati.

Tale obbligo è specificato dal Regolamento Delegato (UE) n. 231/2013, il cui art. 57, par. 1, lett. a), b) e c), prescrive che il GEFIA stabilisca, attui e mantenga procedure decisionali chiare e documentate, assicuri che i soggetti rilevanti conoscano le procedure da seguire e predisponga meccanismi di controllo interno idonei a garantire il rispetto delle decisioni e delle procedure a tutti i livelli dell'organizzazione. Né può dubitarsi che tale dovere gravi anche sui soggetti apicali esecutivi, poiché l'art. 60 del medesimo regolamento attribuisce all'«alta dirigenza» la responsabilità dell'attuazione della politica d'investimento, dell'approvazione e del riesame delle procedure interne per l'assunzione delle decisioni d'investimento, nonché della verifica periodica della loro efficace implementazione e del rispetto dei limiti di rischio. Da dette disposizioni si ricava in modo diretto che chi è inserito nel processo decisionale («soggetto rilevante», tra gli altri, anche l'amministratore o il dirigente del GEFIA, o comunque i soggetti che conducono di fatto l'attività del GEFIA e, se del caso, i membri esecutivi dell'organo di gestione: art. 1 (2)) non solo deve conoscere le procedure, ma è anche tenuto ad osservarle, perché il sistema di controllo è costruito proprio per assicurarne il rispetto «a tutti i livelli».

In coerenza con tale assetto eurocomunitario, il Reg. Congiunto Banca d'Italia-Consob, Parte V (già nella versione originaria, oltre che in quella modificata del 19.01.2015), individua nell'organo con funzione di gestione il soggetto cui compete dare attuazione alle politiche aziendali, curare l'adeguatezza della suddivisione di compiti e responsabilità e definire i flussi informativi interni, precisando altresì



che i riferimenti del Regolamento Delegato UE n. 231/2013 all'organo di gestione e all'alta dirigenza vanno letti secondo le corrispondenti categorie del diritto interno (art. 33, comma 2).

Le funzioni e relative responsabilità dell'organo con funzione strategia e dell'organo con funzione di gestione sono indicate rispettivamente nei commi 3 e 4 dell'art. 33 del Reg. Congiunto:

Art. 33, comma 3: «L'organo con funzione di supervisione strategica, con riferimento ai servizi prestati dal gestore, tra gli altri:

(i) individua gli obiettivi e le strategie dell'intermediario, definendo le politiche aziendali e quelle del sistema di gestione del rischio e ne valuta periodicamente la corretta attuazione e la coerenza con l'evoluzione dell'attività;

(ii) approva la struttura organizzativa, ivi inclusa l'attribuzione di compiti e responsabilità, le procedure aziendali e le funzioni di controllo e ne valuta periodicamente l'adeguatezza;

(iii) valuta che il sistema di flussi informativi sia adeguato, completo ed efficace.».

Art. 33, comma 4: «L'organo con funzione di gestione, con riferimento ai servizi prestati dal gestore, tra gli altri:

i) attua le politiche aziendali, inclusa la politica di gestione del rischio, definite dall'organo con funzione di supervisione strategica e ne verifica l'adeguatezza e l'efficace implementazione;

(ii) cura costantemente l'adeguatezza dell'assetto delle funzioni aziendali e della suddivisione dei compiti e delle responsabilità;

(iii) definisce i flussi informativi volti ad assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti;

(iv) riferisce all'organo con funzione di supervisione strategica e all'organo di controllo periodicamente, e comunque almeno ogni due



mesi, sul generale andamento della gestione e sulla sua prevedibile evoluzione».

Dal complesso normativo sopra richiamato si evince che l'AD e il DG, in quanto figure apicali esecutive rientranti nell'area dell'alta dirigenza con funzioni strategiche e/o dell'organo con funzione di gestione, non sono soltanto tenuti a predisporre processi decisionali e informativi chiari e documentati, ma anche a conformare ad essi la propria azione gestoria, assicurandone in concreto l'attuazione e il rispetto.

3.1. La Corte d'Appello, quindi, ha erroneamente ritenuto che la condotta sanzionata dall'art. 190-*bis*, comma 1 TUF attraverso i vari rimandi ai regolamenti Consob, Banca d'Italia e Commissione UE, non risulti evincibile dal capo di incolpazione: tanto perché - per le ragioni sopra espresse - la Corte ha mal interpretato la normativa richiamata nel provvedimento sanzionatorio che include - diversamente da quanto argomentato in sentenza - anche le condotte commissive ed omissive dell'AD e DG contestate dall'autorità di vigilanza.

Da tanto discende l'erroneità dell'affermazione per cui la condotta sanzionata non possa essere libera, ossia risolversi in qualunque condotta, contraria a propri doveri, posta in essere dagli organi apicali della società di gestione, ma debba risolversi nella sola condotta consistente nell'omessa dotazione di un'organizzazione volta ad assicurare la sana e prudente gestione, il contenimento dei rischi e la stabilità patrimoniale (v. sentenza pag. 21, ultimo capoverso). Tale interpretazione restrittiva della norma non tiene conto che l'art. 190-*bis* TUF sanziona l'inosservanza delle disposizioni richiamate, tra gli altri, dall'art. 190 dello stesso TUF e, dunque, un'articolata rete di illeciti amministrativi come sopra ricostruita.



Nello specifico caso delle condotte «sintomatiche» pacificamente riconducibili a [REDACTED] esse possono incidere in modo rilevante sia sulla complessiva organizzazione della [REDACTED] rappresentando i comportamenti abusivi contestati a [REDACTED] (commissivi e omissivi), potenziale espressione di una generale volontà di abuso e strumentalizzazione della propria posizione quale organo preposto alla funzione di gestione della [REDACTED] (con particolare riferimento all'ordine di bonifico in favore del conto corrente intestato al fondo [REDACTED] impartito in assenza di delega o delibera del CdA, ovvero con riferimento alla mancata informativa al CdA delle pretese tributaria avanzate dal Comune di [REDACTED] nei confronti della [REDACTED] sia sui profili di rischio aziendale (con particolare riferimento all'ordine di bonifico sopra ricordato, che avrebbe esposto la [REDACTED] [REDACTED] al gravissimo rischio di intaccare la soglia minima di capitale liquido prevista dal regolamento della stessa Banca d'Italia 19 gennaio 2015 relativo alla gestione collettiva del risparmio, lasciando [REDACTED] [REDACTED] pressoché priva di liquidità; ovvero con riferimento al debito IMU contratto con il Comune di [REDACTED] che non compare nel rendiconto di liquidazione del fondo né era stato sottoposto a contromisure).

Pertanto, le condotte contestate a [REDACTED] da Banca d'Italia, pacificamente assunte nella loro materialità anche nella sentenza qui impugnata, ben potevano rientrare nelle fattispecie di illeciti amministrativi riportati nel provvedimento sanzionatorio.

4. La sentenza, pertanto, merita di essere cassata *in parte qua*, spettando al giudice del rinvio verificare l'effettiva incidenza delle condotte sintomatiche addebitate a [REDACTED] sulle condizioni stabilite dalla legge, tanto da integrare la violazione dei doveri propri contestata nel provvedimento sanzionatorio di Banca d'Italia.





5. In definitiva, in accoglimento dei due motivi del ricorso, la sentenza impugnata è cassata, la causa è rinviata alla medesima Corte d'appello di Venezia, in diversa composizione, la quale farà applicazione dei principi enunciati e si atterrà a quanto sopra esposto, statuendo anche sulle spese del giudizio di legittimità.

**P.Q.M.**

La Corte Suprema di Cassazione accoglie il ricorso;  
cassa la sentenza impugnata e rinvia alla Corte d'Appello di Venezia, in diversa composizione, che deciderà anche sulle spese del presente giudizio.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della Seconda Sezione Civile, il 9 aprile 2026.

Il Consigliere Estensore  
*CRISTINA AMATO*

La Presidente  
*MILENA FALASCHI*

