

Civile Sent. Sez. 2 Num. 24110 Anno 2026
Presidente: VINCENTI ENZO
Relatore: AMATO CRISTINA
Data pubblicazione: 27/07/2026



SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 7494/2022 R.G. proposto da:

Di Muro Dario, rappresentato e difeso dall'avvocato Decio Nicola Mattei;

- *ricorrente* -

contro

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa - Consob in persona del legale rappresentante *pro tempore*, rappresentato e difeso dalle avvocate Maria Letizia Ermetes e Michela Dini, unitamente all'avvocato Paolo Palmisano;

- *controricorrente* -

avverso la sentenza della Corte d'Appello di Milano n. 2573/2021 depositata il 07/09/2021;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 09/07/2026 dal Consigliere Cristina Amato;

udito il Procuratore Generale nella persona della dott.ssa Rosa Maria Dell'Erba, che ha concluso per il rigetto del ricorso;
uditi l'avvocato Decio Nicola Mattei per parte ricorrente, l'avvocato Paolo Palmisano per parte controricorrente.

FATTI DI CAUSA

1. Dario Di Muro ha proposto opposizione innanzi alla Corte d'Appello di Milano avverso la delibera Consob n. 21505/2020, con cui gli era stata irrogata la sanzione amministrativa pecuniaria di euro 40.000,00, ai sensi dell'art. 190-*bis* TUF, per violazione, a titolo di colpa, del dovere di diligenza, correttezza e trasparenza di cui all'art. 21, comma 1, lett. a), TUF.

La vicenda sanzionatoria traeva origine dalle irregolarità commesse dal consulente Romei, emerse all'esito di un'indagine interna del 2015 di Deutsche Bank s.p.a. ('DB', che ha incorporato *Finanza & Futuro*, 'F&F', dal 01.07.2018): Romei aveva garantito a molti clienti *performances* finanziarie superiori a quelle effettive, aveva poi ammesso le irregolarità e si era dimesso nel novembre 2015; F&F aveva segnalato la vicenda a Consob, che successivamente lo aveva radiato dall'Albo dei consulenti finanziari; il 01.04.2016 l'Amministratore Delegato di F&F, Armando Escalona, assegnava il portafoglio clienti dell'ex consulente Romei alla consulente sig.ra Bernabei – compagna di quest'ultimo, nonché *Group Manager* di F&F – in violazione delle prescrizioni operative impartite dalle funzioni di controllo di F&F, che avevano vietato la riassegnazione della clientela a consulenti legati alla cerchia familiare di Romei. Dal mese di dicembre 2015 al settembre 2016 l'AD Escalona disponeva, in favore di Bernabei, erogazioni dirette (per complessivi 693.911,49 euro) ed indirette, aventi caratteristiche di palese anomalia, sia per la ripetitività e rilevanza degli importi, sia

per il mancato rispetto della disciplina aziendale interna. L'erogazione di tali contributi, avvenuta in assenza di una formale procedimentalizzazione, era finalizzata a consentire alla Bernabei di tacitare le pretese della clientela dell'ex consulente Romei derivanti dalla sua condotta illecita.

1.1. La condotta contestata da Consob a Di Muro con la delibera in oggetto si articolava in due profili: da un lato, quale *Head of Sales Network* di F&F (nel periodo dal 24.07.2014 al 22.03.2017), l'incolpato non avrebbe impedito né segnalato alle strutture di controllo le condotte attribuite all'allora AD Armando Escalona, relative alla riassegnazione del portafoglio clienti dell'ex consulente Romei alla consulente Bernabei e alle successive erogazioni in suo favore; dall'altro lato, quale successivo AD di F&F (nel periodo dal 23.03.2017 al 24.05.2018), avrebbe mantenuto detta assegnazione nonostante le indicazioni contrarie provenienti dalle funzioni di controllo della banca.

2. La Corte d'appello di Milano ha rigettato l'opposizione e confermato la delibera Consob così argomentando (per quanto ancora qui di interesse):

- sulla censura dell'opponente relativa all'asserita insussistenza dei presupposti oggettivi dell'art. 190-*bis* TUF: pur distinguendo gli effetti dell'illecito commesso da Romei dagli effetti della successiva gestione del relativo portafoglio, la Corte territoriale ha ritenuto che la condotta di Di Muro, per l'opacità della gestione della "vicenda Romei", fosse idonea a ostacolare l'emersione delle perdite potenziali causate dall'ex consulente e ad impedirne la tempestiva e corretta ricostruzione *a posteriori*. Tale condotta, secondo la Corte, incideva in modo rilevante sui profili di rischio aziendali ed era comunque idonea a cagionare grave pregiudizio per la trasparenza, l'integrità e

il corretto funzionamento del mercato, trattandosi di illecito di pericolo e di mera condotta, che non richiede la prova di un danno effettivo agli investitori.

- sulla violazione di un «dovere proprio» di Di Muro: quanto al periodo in cui questi svolgeva le funzioni di AD, la Corte di merito osservava che egli aveva il potere di revocare l'assegnazione del portafoglio alla Bernabei, ma decise invece di rinnovarla pur essendo consapevole delle criticità e nonostante il rilevante arco temporale trascorso. Quanto al precedente periodo in cui l'opponente svolgeva le funzioni di *Head of Sales Network*, la Corte territoriale valorizzava i poteri di Di Muro in materia di pagamento di anticipi commissionali, commissioni, provvigioni e incentivi. Nell'esercizio di tali poteri, egli aveva disposto pagamenti non dovuti in favore della Bernabei, nella consapevolezza che le erogazioni avevano finalità diverse da quelle proprie, essendo dirette a tacitare «con discrezione» le pretese di clienti dell'ex consulente Romei. Per la Corte, Di Muro avrebbe dovuto quantomeno segnalare tale anomalia alle funzioni di controllo della banca; egli invece non svolse la dovuta attività di supervisione e controllo, nonostante le decisioni sulle erogazioni rientrassero nelle sue attribuzioni.

- sull'elemento soggettivo della colpa, la Corte osservava che – stante l'accertata violazione dei «doveri propri» da parte del sanzionato – le circostanze dedotte da Di Muro (assenza delle condizioni di incertezza e criticità che avevano giustificato il divieto di assegnazione a soggetti appartenenti alla cerchia familiare dell'ex consulente Romei; esistenza di una prassi aziendale e corrispondenza degli importi versati a quelli dovuti alla Bernabei a fronte della sua attività lavorativa svolta presso F&F; rassicurazioni verbali fornite dall'AD Escalona circa l'esistenza di una condivisione di tutte le

decisioni con l'*Head of Legal* e con gli altri colleghi del *control*; oltre alla sussistenza di un principio gerarchico e all'assenza di un dovere di segnalazione delle anomalie agli organi di controllo) non sono state ritenute idonee dalla Corte territoriale a vincere la presunzione di colpa a carico dell'autore del fatto vietato che opera in materia di illecito amministrativo, spettando a quest'ultimo provare di avere agito senza colpa;

- sulla quantificazione della sanzione (di euro 40.000), osservava la Corte che pur essendo superiore di otto volte al minimo edittale (di euro 5.000, ex art. 190-*bis* TUF), essa doveva ritenersi congrua, considerando che la cornice edittale arriva sino ad euro cinque milioni e che la sanzione irrogata resta, quindi, molto più vicina al minimo che non al massimo.

3. La sentenza in epigrafe è impugnata per la cassazione da Dario Di Muro, con ricorso affidato a tre motivi.

Resiste Consob con controricorso.

Il Pubblico Ministero si è espresso per il rigetto del ricorso.

In prossimità dell'udienza il ricorrente ha depositato memoria.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo di ricorso si deduce violazione e falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3) c.p.c., degli art. 190-*bis* TUF e dell'art. 6 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo, nella parte in cui la sentenza ha confermato la sanzione opposta pur in difetto dei relativi presupposti legittimanti.

Sostiene il ricorrente che la Corte d'appello avrebbe erroneamente confermato la sanzione personale ex art. 190-*bis* TUF in difetto dei presupposti oggettivi e soggettivi richiesti dalla norma per sanzionare una persona fisica, atteso che il sistema introdotto dal d.lgs. n. 72/2015 e dalla Direttiva CRD IV avrebbe spostato il

baricentro sanzionatorio sull'ente, consentendo la sanzione dell'esponente aziendale solo in presenza di uno specifico *quid pluris*, e non per automatismo.

La censura investe anzitutto il requisito dell'incidenza rilevante sui profili di rischio aziendali ovvero del grave pregiudizio per investitori e mercato: secondo il ricorso, la sentenza avrebbe utilizzato formule generiche e tautologiche, senza indicare in concreto quale pregiudizio grave o quale incidenza rilevante fosse derivata dalla condotta di Dario Di Muro, in violazione dell'art. 6 CEDU.

Il ricorrente contesta, in particolare, la qualificazione dell'illecito come di mero pericolo, sostenendo che l'art. 190-*bis* TUF richiede un pregiudizio effettivo o comunque un'incidenza concreta, e che il riferimento normativo al pregiudizio, letto anche alla luce della Direttiva CRD IV, allude alle perdite effettivamente subite, non a perdite meramente potenziali.

A sostegno dell'insussistenza del pregiudizio, il ricorso richiama anche l'atto di accertamento Consob, nella parte in cui avrebbe escluso «potenziali conseguenze sistemiche» e avrebbe qualificato come «estremamente contenute» le conseguenze per la clientela, avuto riguardo al portafoglio Romei di oltre 60 milioni di euro e alle pretese giudiziali di sette clienti per circa 1,7 milioni di euro, in larga parte contestate sotto il profilo probatorio.

Il motivo censura, inoltre, la ritenuta sussistenza della violazione di un «dovere proprio»: quanto alla fase in cui Dario Di Muro era *Head of Sales Network*, il ricorrente sostiene che egli era gerarchicamente sottoposto all'allora AD, Armando Escalona, e che non aveva il potere-dovere di impedire o contestare gli ordini ricevuti, né un obbligo contrattuale di segnalazione delle presunte anomalie

alle funzioni di controllo; gli obblighi in capo al prestatore di lavoro (artt. 2086, 2094, 2104 e 2105 c.c.) prevedono unicamente il dovere di obbedienza e fedeltà, non contemplando alcun obbligo di segnalazione.

Quanto alla fase successiva, in cui Dario Di Muro aveva assunto le funzioni di AD, il ricorrente contesta che egli fosse tenuto a revocare l'assegnazione del portafoglio alla Bernabei, perché tale assegnazione era stata disposta oltre un anno prima dal precedente AD, le funzioni di controllo non avevano più rilevato criticità, né risultavano elementi idonei a far presumere la persistente inopportunità della decisione.

1.1. Il motivo non merita accoglimento.

Per maggiore chiarezza espositiva, è opportuno riprodurre le disposizioni, vigenti *ratione temporis*, a norma delle quali è stata irrogata la sanzione in oggetto all'odierno ricorrente.

Art. 190-*bis* TUF (Responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni in tema di disciplina degli intermediari, dei mercati e della gestione accentrata di strumenti finanziari)

«1. Fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, per l'inosservanza delle disposizioni richiamate dagli articoli 188, 189 e 190, si applica 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 ricorrono una o più delle seguenti condizioni:

a) la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato

un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per l'integrità ed il corretto funzionamento del mercato [...]».

L'art. 190-*bis* rinvia all'art. 190, comma 1, TUF, il quale a sua volta richiama l'art. 21, comma 1, lett. a) TUF tra le norme la cui mancata osservanza comporta l'applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie:

Art. 21, comma 1, lett. a) TUF (Criteri generali) «1. *Nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessori i soggetti abilitati devono:*

a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati [...]».

1.1.1. L'art. 190-*bis* TUF è stato introdotto con il d.lgs. n. 72/2015 (in attuazione della direttiva 2013/36, che ha trovato strumento interno nella legge delega n. 154/14): entrato in vigore prima delle condotte sanzionate, permette di sanzionare coloro che rivestono posizioni di direzione, amministrazione e controllo e personale.

Questa Corte ha già avuto modo di affermare che in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, il d.lgs. n. 58 del 1998 individua una serie di fattispecie a carattere ordinatorio, destinate a salvaguardare procedure e funzioni ed incentrate su mere condotte considerate doverose, sicché il giudizio di colpevolezza è ancorato a parametri normativi estranei al dato puramente psicologico, con limitazione dell'indagine sull'elemento oggettivo dell'illecito all'accertamento della *suitas* della condotta inosservante, per cui, una volta integrata e provata dall'autorità amministrativa la fattispecie tipica dell'illecito, grava sul trasgressore, in virtù della presunzione di colpa posta

dall'art. 3 della legge n. 689 del 1981, l'onere di provare di aver agito in assenza di colpevolezza (Cass. n. 4114/2016; Cass. n. 3281/2026; Cass. n. 10757/2024; Cass. n. 1153/2024; Cass. n. 27365/2018).

L'art. 190-*bis* TUF rientra in questa tipologia di norme, come risulta testualmente dalla formulazione del precetto, indirizzato alle persone fisiche «che svolgono funzioni di amministrazione, di direzione o di controllo, nonché nei confronti del personale» - diversamente dall'art. 190 TUF rivolto «ai *soggetti* che svolgono funzioni di amministrazione o di direzione” – allo scopo di scoraggiare condotte che arrechino «pregiudizio per la tutela» degli investitori. Tanto, peraltro, non già in via residuale, come sostenuto in ricorso, bensì al verificarsi di talune condizioni secondo un sistema di «doppio binario» nel quale la persona giuridica diviene il destinatario ordinario della sanzione, mentre la persona fisica può essere sanzionata solo al ricorrere dei presupposti specifici previsti dall'art. 190-*bis* TUF (e dall'art. 144-*ter* TUB). Tra questi, l'art. 190-*bis* TUF richiede: *i*) l'inosservanza di una disposizione richiamata dagli artt. 188, 189, 190 e dalle altre norme ivi indicate; *ii*) la riferibilità di tale inosservanza alla violazione di doveri propri della persona fisica o dell'organo di appartenenza; *iii*) il ricorrere di almeno una delle ulteriori condizioni tipizzate, tra cui l'incidenza rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, oppure il grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato.

Con particolare riferimento al «grave pregiudizio» ivi menzionato, non ha pregio l'interpretazione proposta in ricorso, per la quale sia la formulazione letterale della disposizione in esame, sia la sua *ratio*, escluderebbero la riconducibilità della norma tra gli illeciti di pericolo, dovendo invece il giudice del merito valutare in concreto l'esistenza

del pregiudizio nei confronti degli investitori clienti della Banca ovvero nei confronti del mercato.

Sul punto, osserva il Collegio che il pregiudizio per la tutela dei risparmiatori non occorre venga provato in concreto, trattandosi di violazione di norme poste a tutela del pericolo astratto di un tale pregiudizio, bastando per la punibilità della persona fisica che svolga funzioni di amministrazione o controllo la prova della condotta potenzialmente pericolosa, siccome si trae dall'art. 70 della direttiva 2013/36/UE (cd. Direttiva CRD IV), il quale alla lettera h) riporta alle «*potenziali* conseguenze sistemiche della violazione». L'operatore è, in definitiva, tenuto a una condotta caratterizzata da correttezza e trasparenza - come si desume dall'espresso rinvio all'art. 21, comma 1, lett. a) TUF - che precluda un tale rischio (Cass. n. 18675/2023; Cass. n. 7139/2025; Cass. n. 25898/2025; Cass. n. 1323/2024; Cass. n. 1324/2024; Cass. n. 28619/2024).

1.1.2. Quanto all'asserita natura penale dell'art. 190-*bis* TUF, si richiama l'orientamento costante di questa Corte, riferito alla disposizione "gemella" (art. 190 TUF), che ha escluso la natura penale delle sanzioni, in quanto le misure sanzionatorie ivi adottate non sono equiparabili, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, alle sanzioni irrogate dalla Consob per manipolazione del mercato ai sensi dell'art. 187-*ter* TUF (sulle quali si è pronunciata la sentenza della Corte EDU *Grande Stevens et altri c. Italia*, del 4 marzo 2014), dovendo escludersi che esse abbiano natura sostanzialmente penale, non configurandosi, quindi, un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi penali dall'art. 6 CEDU (Cass. n. 1324/2024, cit.; Cass. n. 27833/2023; Cass. n. 17574/2022; Cass. n. 17518/2022; Cass. n. 8855/2017; Cass. n. 23945/2019; Cass. n. 8855/2017; Cass. n. 13433/2016).

1.1.3. In sintesi: in tema di sanzioni Consob per violazioni della disciplina degli intermediari, l'art. 190-*bis* TUF configura, rispetto alla responsabilità dell'ente ex art. 190 TUF, una responsabilità personale aggiuntiva degli esponenti aziendali e del personale, subordinata non ad un automatismo da qualifica, ma all'accertamento che l'inosservanza sia conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza, e che ricorra una delle condizioni tipizzate dalla norma.

La fattispecie, posta a presidio della tutela degli investitori e del mercato, integra un illecito amministrativo di pericolo, sicché non richiede la prova di un danno patrimoniale concretamente verificatosi, essendo sufficiente la potenziale idoneità della condotta a pregiudicare l'interesse protetto; il danno eventualmente prodotto rileva, semmai, ai fini della quantificazione della sanzione. Le sanzioni ex art. 190 TUF, e il sistema cui l'art. 190-*bis* si raccorda, sono qualificate dalla giurisprudenza di legittimità come amministrative e non sostanzialmente penali, in difetto di una afflittività tale da assimilarle alle sanzioni in materia di abusi di mercato.

1.2. Tanto chiarito, la fattispecie in esame trova applicazione al caso che ci occupa, in quanto indirizzata a Di Muro sia nel periodo in cui svolgeva funzione di *Head of Sales Network* (funzione di direzione), sia allorquando ha assunto la carica di AD.

1.2.1. Quanto ai presupposti specifici, la Corte territoriale ha rilevato l'inosservanza dell'art. 21, comma 1, lett. a) TUF, richiamato attraverso l'art. 190 TUF e, come meglio si dirà anche più avanti (v. punto 2.1.), la riferibilità di tale inosservanza alla violazione di doveri propri della persona fisica (doveri di diligenza, correttezza e trasparenza).

Osserva, infatti, la Corte milanese che la scelta di Di Muro, nella sua qualità di AD, di assegnare nuovamente l'ex portafoglio del consulente radiato alla Bernabei – a lui legata da un rapporto sia sentimentale che professionale – violava l'art. 21, comma 1, lett. a) del TUF in quanto evidentemente non aveva gli obiettivi di tutelare gli investitori, la clientela attuale e potenziale della banca, assicurando la trasparenza del mercato, come si deduce dall'esistenza di criticità segnalate dagli organi di controllo della Banca e dal rilevante arco di tempo corrispondente al periodo in cui Di Muro rivestiva le funzioni di AD (v. sentenza punto 15, pagg. 15-16).

1.2.2. Come anticipato, per come è configurata la fattispecie astratta dell'art. 190-*bis* TUF, la violazione di «doveri propri» di diligenza, correttezza e trasparenza è configurabile anche rispetto al periodo in cui Di Muro rivestiva la qualifica di *Head of Sales Network* svolgendo funzioni direttive all'interno di F&F. Osserva, infatti, la Corte di merito che in tale qualità egli era titolare del potere di disporre il pagamento di anticipi commissionali (purché a favore di promotori finanziari della Banca fino al ruolo di *Group Manager* compreso, e fino ad un importo massimo di euro 15.000,00 per ciascun promotore finanziario); di disporre il pagamento di commissioni e/o provvigioni, erogate anche a titolo di incentivazione (purché a favore di promotori finanziari della Banca fino ad un importo massimo di euro 10.000,00 per ciascuno); nonché di disporre il pagamento di anticipi commissionali e di commissioni e/o provvigioni anche a titolo di incentivazione (purché a favore di Promotori Finanziari della banca). Di contro, nell'esercizio di tali poteri, Di Muro ha disposto pagamenti non dovuti in favore della Bernabei, nella consapevolezza che tali erogazioni avessero finalità e

obiettivi diversi rispetto alle finalità proprie (come dal medesimo dichiarato, ossia tacitare «con discrezione» le pretese di alcuni clienti dell'ex consulente Romei): tanto in violazione, appunto, dei doveri propri di diligenza, correttezza e trasparenza.

1.2.3. Inoltre, la Corte territoriale ha rilevato la ricorrenza di entrambe le condizioni tipizzate alla lett. a) del comma 1 dell'art. 190-*bis* TUF, ossia l'incidenza rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, nonché il grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato.

In effetti, la Corte milanese ha isolato le condotte di Di Muro – non avere, in qualità di *Head of Sales Network* di F&F, impedito né segnalato alle strutture di controllo di F&F le condotte contestate a titolo di dolo all'AD Escalona in relazione alla riassegnazione del portafoglio clienti dell'ex consulente Romei alla sig.ra Bernabei, alle successive erogazioni di compensi e forme di sostegno in favore della stessa non in linea con le prassi aziendali; aver mantenuto, in qualità di AD di F&F, l'assegnazione della clientela dell'ex consulente Romei alla Bernabei, contrariamente alle indicazioni fornite dalle funzioni di controllo della Banca - e, con particolare riferimento ai requisiti di cui alla lett. a) del comma 1 dell'art. 190-*bis* TUF - ha ritenuto che dette condotte fossero indubbiamente idonee ad impedire ad ostacolare l'emersione delle perdite potenziali causate dall'ex consulente Romei e ad impedire la loro tempestiva e corretta ricostruzione *a posteriori* (che, infatti, è rimasta solo parziale), così incidendo in modo rilevante sia sui profili di rischio aziendali sia al cagionare un grave pregiudizio per la trasparenza, integrità e corretto funzionamento del mercato (v. sentenza punto 13, pag. 14-15).

1.3. In definitiva, le statuizioni della Corte d'appello sono coerenti con i principi già affermati da questa Corte in tema di interpretazione delle norme violate (*supra*, punti 1.1.-1.1.3.).

Cadono, quindi, gli argomenti avanzati dal ricorrente nel presente mezzo di gravame in merito all'insussistenza dell'elemento soggettivo. Una volta dimostrata l'esistenza di «doveri propri» in capo a Di Muro, nella sua duplice veste di dirigente e AD, attiene al merito la valutazione dei giudici dell'opposizione di considerare inidonee le difese fondate sull'inesistenza di un potere/dovere di contestare gli ordini ricevuti dall'allora AD Escalona, nel periodo in cui svolgeva le funzioni di *Head of Sales Network*, ovvero fondate sull'assenza di criticità rilevate dagli organi di controllo al momento della riassegnazione del portafoglio clienti Romei alla Bernabei, nel periodo in cui rivestiva la qualità di AD.

Né può assumere alcuna rilevanza, sotto il profilo della sussistenza dell'elemento oggettivo e soggettivo dell'illecito contestato, la valutazione di inesistenza di conseguenze sistemiche rilevanti cagionate alla clientela della banca dalla vicenda Romei, anche in termini di danno potenziale: si tratta, infatti, di una valutazione attinente al danno concreto eventualmente prodotto dall'illecito (che comunque resta un illecito di pericolo) rilevante, semmai, ai fini della quantificazione della sanzione.

2. Con il secondo motivo si deduce violazione e falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3) c.p.c., degli artt. 21, 190 e 190-*bis* TUF, dell'art. 7 della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo, nonché dell'art. 1 della legge 24 novembre 1981, n. 689 e 25 della Costituzione.

Il ricorrente sostiene che la Corte d'appello avrebbe illegittimamente attribuito all'art. 21 TUF — disposizione che enuncia

canoni generali di diligenza, correttezza e trasparenza — il valore di autonoma norma precettiva specifica idonea, da sola, a fondare la sanzione amministrativa pecuniaria ex artt. 190 e 190-*bis* TUF.

La tesi centrale del motivo di ricorso è che l'art. 21 TUF, per la sua formulazione ampia e generale, non avrebbe sufficiente determinatezza per sorreggere una sanzione senza il necessario coordinamento con una specifica norma primaria o secondaria che individui la concreta regola violata e dia sostanza alla condotta negligente, scorretta o non trasparente. Diversamente opinando, l'applicazione della sanzione finirebbe per dipendere da una discrezionalità eccessiva della Consob e del giudice dell'opposizione, con lesione dei principi di legalità, tipicità, tassatività e determinatezza dell'illecito amministrativo, anche in violazione dell'art. 1 legge n. 689 del 1981, secondo cui nessuno può essere assoggettato a sanzione amministrativa se non in forza di una legge e nei casi e tempi da essa considerati, e dell'art. 25 Cost. quale fondamento costituzionale del principio di tassatività, inteso come garanzia contro l'arbitrio dell'autorità sanzionatoria.

Il ricorso richiama anche gli artt. 6 e 7 CEDU, sostenendo che le sanzioni Consob, per natura, finalità deterrente-repressiva, severità ed effetti afflittivi, avrebbero carattere sostanzialmente penale alla luce dei criteri Engel, sicché dovrebbero essere assistite da garanzie rafforzate di prevedibilità, accessibilità e determinatezza della fattispecie sanzionatoria.

2.1. Anche il secondo motivo è infondato.

Poiché, come si è detto *supra* (punto 1.1.1), l'art. 190-*bis* TUF contempla illeciti cosiddetti di «mera trasgressione», ossia fattispecie (richiamate in delibera impugnata e poste alla base delle violazioni contestate) a carattere ordinatorio, destinate a salvaguardare

procedure e funzioni incentrate sulla mera condotta secondo un criterio di agire o di omettere doveroso, è innegabile come negli illeciti di mera trasgressione la loro stessa morfologia renda impossibile individuare, sul piano funzionale, i singoli comportamenti riferibili ai singoli soggetti sui quali grava l'obbligo di osservanza delle norme procedimentali, i «doveri propri» sui quali insiste il ricorso; il che consente, anzi impone al giudice del merito di limitarsi ad individuare l'autore imputabile dell'inosservanza secondo un giudizio di colpevolezza «normativo», ancorato cioè a parametri di legge o regolamentari esterni (ed estranei al dato psicologico), con limitazione dell'indagine sull'elemento oggettivo dell'illecito all'accertamento della *suitas* della condotta inosservante (per tutte: Cass. n. 1324/2024, cit.).

Con riferimento alle funzioni direttive di *Head of Sales Network* rivestite da Di Muro nel periodo tra il 24.07.2014 e il 22.03.2017, si è visto (*supra* parte motiva, punto 1.2.2.) come all'inculpato fossero attribuite decisioni in materia di erogazioni di anticipi e contributi, quindi precisi doveri/poteri legati alla sua funzione di dirigente: la diversa decisione di erogare detti contributi alla Bernabei per coprire le perdite derivanti dal "caso Romei" esulava dagli obiettivi e finalità proprie dell'attribuzione di funzione. Pertanto, la violazione dei doveri propri consente al giudice del merito la valutazione del rispetto dei doveri di diligenza e trasparenza, in funzione sia dei profili di rischi aziendali, sia del corretto funzionamento del mercato.

Con riferimento alle funzioni di AD, il rinvio dell'art. 190-*bis* TUF rimanda non solo (attraverso l'art. 190 TUF) all'art. 21, comma 1, lett. a) TUF, ma anche a norme regolamentari che specificano la normativa "prudenziale" e i relativi doveri a carico dell'alta dirigenza. L'art. 2 lett. o) e l'art. 9 del Regolamento Congiunto Banca d'Italia-

Consob, del 20.10.2007 riconoscono al componente dell'organo con funzione di gestione (l'AD nel caso di specie) la continua verifica dell'adeguatezza del sistema di gestione del rischio d'impresa (art. 9, lett. a) e la definizione dei flussi informativi volti ad assicurare agli organi aziendali la conoscenza dei fatti di gestione rilevanti (art. 9, lett c).

Alla luce di tali «doveri propri», risulta corretta l'affermazione del giudice del merito nella parte in cui ha ritenuto «inopportuna» la riassegnazione da parte di Di Muro dell'ex portafoglio del consulente radiato alla Bernabei, nella prospettiva di garantire una corretta ricostruzione dei fatti, di accertare l'entità delle perdite potenziali causate alla clientela dall'ex consulente, così incidendo in modo rilevante sui profili di rischio aziendali, e quindi, sulla trasparenza del mercato (v. sentenza punto 15, pagg. 15-16).

Per le ragioni che precedono, non può trovare accoglimento quanto argomentato dal ricorrente in merito all'asserita violazione dei principi di legalità, prevedibilità e accessibilità della condotta sanzionabile; né quanto affermato sul tema della natura penale dell'illecito contestato (sul punto, cfr. *supra* punto 1.1.2.)

3. Con il terzo motivo si deduce violazione e falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3) c.p.c., dell'art. 11, l. n. 689/1981 e dell'art. 194-bis TUF e dell'art. 3 Cost. - Misura sproporzionata della sanzione pecuniaria – Assenza di contraddittorio sulla misura della sanzione.

In via subordinata, il ricorso deduce la violazione dell'art. 11 della legge n. 689 del 1981 e dell'art. 194-bis TUF, norme che impongono di considerare, nella determinazione della sanzione, la gravità e durata della violazione, il grado di responsabilità, la capacità finanziaria, il vantaggio ottenuto o le perdite evitate, i pregiudizi

cagionati a terzi, il livello di cooperazione, i precedenti, le conseguenze sistemiche e le misure adottate per evitare il ripetersi della violazione.

Secondo il ricorrente, la Corte d'appello avrebbe omesso di confrontarsi con le difese svolte sulla mancata precisazione dei criteri utilizzati da Consob per discostarsi dal minimo edittale, limitandosi a confermare l'importo con un generico richiamo alla durata della condotta e senza motivare sull'insussistenza della gravità, del pregiudizio e dell'incidenza rilevante sui profili di rischio aziendali.

Il motivo valorizza, inoltre, il grado di responsabilità attribuito a Dario Di Muro, contestato al più a titolo di mera colpa, e lo confronta con la posizione di Armando Escalona, cui Consob avrebbe imputato condotte dolose e tuttavia applicato una sanzione di euro 60.000, solo di poco superiore a quella di euro 40.000 inflitta al ricorrente.

3.1. Il motivo è inammissibile, in quanto sollecita innanzi al giudice di legittimità la valutazione nel merito delle emergenze probatorie.

La Corte d'appello ha ritenuto congrua la sanzione di euro 40.000 irrogata all'opponente all'interno della cornice edittale che - prevedendo una forbice tra il minimo e il massimo elevatissima (da euro cinquemila a euro cinque milioni) - consente un amplissimo potere discrezionale in capo all'Autorità procedente nella determinazione della sanzione (v. sentenza 18, ultimi tre righi; pag. 19, primi dieci rigi).

Tra i parametri di cui all'art. 194-*bis* TUF i giudici dell'opposizione hanno ritenuto di dover valorizzare il periodo di tempo rilevante di protrazione della condotta contestata (*ex art. 194-bis*, comma 1, lett. a) TUF) e l'importanza del ruolo rivestito da Di Muro (*ex art. 194-bis*, comma 1, lett. b) TUF), trascurando, di contro, il carattere

estremamente contenuto dei danni potenziali derivanti dalla vicenda Romei (v. sentenza punto 21, pag. 18-19). Come detto, la lamentata mancata valorizzazione di tale parametro di determinazione della sanzione (e di altri parametri disponibili) attiene al merito ed è, per questo, inammissibile in questa sede.

Resta, invece, del tutto fuori dai parametri oggettivi di determinazione della sanzione, ex art. 194-*bis* TUF, la "valutazione comparativa" del trattamento sanzionatorio comminato ad Escalona e a Di Muro, come correttamente obiettato dai giudici del merito (v. sentenza punto 22, pag. 19).

Non ha pregio, quindi, quanto evidenziato in memoria, e cioè che più che comparare la posizione di un terzo (il precedente amministratore delegato) al secondo giudice si chiedeva di tenere conto del grado soggettivo di responsabilità accertato a carico del ricorrente (mera colpa) ai fini della graduazione della sanzione. Come detto *supra*, la Corte territoriale ha tenuto conto della necessità di adeguare la sanzione alla posizione assunta dall'opponente nella vicenda in esame, e tanto ha fatto attenendosi ai parametri oggettivi ritenuti pertinenti, giungendo infine a considerare come congrua una «sanzione superiore al minimo, sia pure ben lontana dal massimo e proporzionalmente prossima al limite minimo» (v. sentenza pag. 19, 3° capoverso).

4. In definitiva, deve escludersi la violazione di legge ribadita anche in memoria dal ricorrente.

Per quanto sopra argomentato, è incontestabile che la sanzione irrogata per la commissione di illeciti amministrativi di pericolo – modulata nel *quantum* alla luce dei parametri oggettivi indicati dall'art. 194-*bis* TUF come selezionati dal giudice del merito – trovi il suo fondamento di legittimità nella previa individuazione dei «doveri

propri», ex artt. 190-*bis* e 21, comma 1, lett. a) TUF, in capo a Di Muro, nella sua duplice veste di *Head of Sales Network* e di Amministratore Delegato di F&F, nonché nel riconoscimento del contenuto precettivo dell'art. 21, comma 1, lett. a) TUF.

5. Il Collegio rigetta il ricorso.

Le spese seguono la soccombenza come da dispositivo.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso;

condanna la parte ricorrente al pagamento delle spese del giudizio di legittimità, in favore della controricorrente, che liquida in €. 4.200,00 per compensi, oltre ad €. 200,00 per esborsi e agli accessori di legge nella misura del 15%, IVA e CPA.

Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater* d.P.R. n. 115 del 2002, sussistono i presupposti processuali per il versamento, da parte del ricorrente, di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso, a norma dell'art. 13, comma 1-*bis*, del d.P.R. n. 115 del 2002, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella pubblica udienza della Seconda Sezione Civile della Corte Suprema di Cassazione, il 9 luglio 2026.

La Consigliera Relatrice

Cristina Amato

Il Presidente

Enzo Vincenti