

Civile Sent. Sez. 2 Num. 24100 Anno 2026
Presidente: VINCENTI ENZO
Relatore: AMATO CRISTINA
Data pubblicazione: 27/07/2026



SENTENZA

sul ricorso iscritto al n. 5810/2022 R.G. proposto da:

Congedo Emanuela, Bessi Pietro, Randon Eugenio Attilio, rappresentati
e difesi dall'avvocato Andrea Zoppini;

- *ricorrente* -

contro

Consob Commissione Nazionale per le Società e la Borsa - Consob in
persona del legale rappresentante *pro tempore*, rappresentato e difeso
dagli avvocati Gianfranco Randisi, Maria Letizia Ermetes, Stefania
Lopatriello;

- *controricorrente* -

avverso la sentenza della Corte d'Appello di Torino n. 1006/2021
depositata il 09/09/2021;

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;

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

udite le relazioni dell'avvocato Pierluigi Milite per parte ricorrente, dell'avvocata Stefania Lopatriello per parte controricorrente.

FATTI DI CAUSA

1. Con delibera n. 21617 del 3 dicembre 2020, notificata il 17.12.2020, Consob applicava a Eugenio Attilio Randon, nella qualità di Presidente del Collegio Sindacale, nonché a Pietro Bessi ed Emanuela Congedo, nella loro qualità di Sindaci effettivi di M&C s.p.a. (società quotata sul comparto MIV - Mercato degli *Investment Vehicles* - di Borsa Italiana s.p.a., nel segmento riservato alle *Investment Companies*, multinazionale produttrice di film di polipropilene bi-orientato "BOPP" per applicazioni nel *packaging*, etichette, tabacco ed altro), la sanzione amministrativa pecuniaria di euro 40.000,00 ciascuno, nella misura di euro 30.000,00 per la violazione concernente l'inosservanza del Regolamento Consob n. 17221/2010 in materia di Operazioni con Parti Correlate ('Reg. OPC'), ritenuta più grave, aumentata - per effetto del cumulo giuridico - di euro 10.000,00 per una seconda violazione (adeguatezza e completezza dell'informativa resa nella Relazione sulla remunerazione pubblicata da M&C, ai sensi dell'art. 123-ter del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) in dipendenza della violazione del dovere di vigilanza di cui all'art. 149, comma 1, lett. a) del d.lgs. n. 58/1998).

1.1. In particolare, veniva contestato al Collegio Sindacale di M&C s.p.a. il fatto di non avere rilevato le inosservanze da parte della società, pur avendo preso parte alle pertinenti riunioni del Consiglio di Amministrazione, in ordine a:

(i) l'adeguatezza e completezza dell'informativa resa nella Relazione sulla Remunerazione approvata dal CdA in data 26.03.2018 e messa a disposizione del pubblico da M&C s.p.a., ai sensi dell'art. 123-ter del d.lgs. n. 58/1998, in data 9 aprile 2018, in merito ai

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

compensi previsti dal Piano di Incentivazione 2018 a favore degli amministratori investiti di particolari cariche all'interno del Gruppo M&C s.p.a., con riferimento sia alla operazione di cessione di Treofan America, sia alla costituzione di una *Joint Venture* ('JV') con un operatore asiatico per il settore dei *technical films*, nell'ambito del *business* europeo (periodo dell'irregolarità: 26 marzo 2018 - 29 settembre 2018).

Secondo Consob, nella Relazione sulla Remunerazione non sarebbero state rispettate le disposizioni di cui all'art. 84-*quater* del Regolamento Consob n. 19971/1999 ('Reg. Emittenti'), in attuazione dell'art. 123-*ter* del d.lgs. n. 58/1998: il non avere riportato le informazioni (pure dettagliate) contenute nel Piano di Incentivazione 2018 (approvato dal CdA in data 20.02.2018 e dall'assemblea dei soci il 10.05.2018) non consentiva di apprezzare il peso delle componenti fisse e variabili rispetto alla retribuzione complessiva degli Amministratori Esecutivi. In particolare, con riferimento a due Amministratori Esecutivi non sarebbero state fornite informazioni in merito ai compensi variabili (per il dott. Canetta Roeder, di 210.000 euro in relazione al conseguimento della creazione della JV e un compenso compreso tra 1.360.000 USD e 2.520.000 USD in relazione alla cessione di Treofan America; per il dott. Walter Bickel, un compenso di 350.000 euro in relazione al conseguimento della creazione della JV e un compenso compreso tra 880.000 USD e 1.650.000 USD in relazione alla cessione di Treofan America). Mentre l'informativa contenuta nella Relazione sulla Remunerazione era limitata ai soli compensi fissi, la remunerazione complessiva degli amministratori investiti di particolari cariche (membri del CdA e A.D., per Canetta Roeder; amministratore delegato al controllo interno e dei rischi, per Bickel) era composta principalmente dalle componenti

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

variabili, non risultando in linea con il criterio di «adeguato bilanciamento» tra componenti fisse e componenti variabili previsto dall'art. 6 del Codice di Autodisciplina promosso da Borsa Italiana s.p.a. e al quale M&C dichiarava di aderire. Infine, l'informativa fornita al pubblico con riferimento ai compensi previsti dal Piano di Incentivazione 2018 non includeva elementi in merito al fatto che non fosse stato sentito il Collegio Sindacale, come richiesto dall'art. 2389, comma 3, c.c. rispetto ai più significativi compensi variabili previsti nel Piano Straordinario di Incentivazione, approvato dal CdA in data 23.07.2018; il Collegio aveva, infatti, espresso il proprio parere nel corso delle riunioni del CdA tenutesi in data 17.01.2018 e 20.02.2018 solo con riferimento ai compensi fissi previsti nel Piano di Incentivazione 2018.

(ii) la corretta applicazione della disciplina di cui al Reg. OPC in merito ai compensi previsti nel Piano Straordinario di Incentivazione 2018, deliberato dal CdA in data 23.07.2018 a favore degli Amministratori Esecutivi dell'Emittente, quali parti correlate, in occasione della cessione di Treofan Europa (periodo dell'irregolarità: 23 luglio 2018 - 9 ottobre 2018). In particolare, in occasione dell'adozione del suddetto Piano Straordinario di Incentivazione il Comitato Operazioni Parti Correlate ('Comitato OPC') faceva riferimento all'esenzione di cui all'art. 13, comma 3, Reg. OPC, punto b), i) e iv): sull'assunto che il Piano Straordinario di Incentivazione in questione fosse in linea con la Politica di remunerazione 2018 (contenuta nella Sezione I della Relazione sulla Remunerazione), il Comitato OPC – in una riunione congiunta tenutasi il 23.07.2018 con il Comitato sulla Remunerazione – riteneva che l'approvazione di detto Piano Straordinario non fosse soggetta alla disciplina in materia di OPC. Sul punto, osservava di contro Consob che ai fini dell'applicazione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

dell'esenzione di cui all'art. 13, lett. b), punti i) e iv) e di cui all'art. 2.7. della Procedura M&C OPC (entrata in vigore l'11.07.2018), occorre che la politica sulla remunerazione adottata sia sufficientemente specifica, e che la remunerazione assegnata sia effettivamente coerente con la politica: condizioni entrambe non sussistenti nel caso di specie. Quanto alla prima condizione, proseguiva Consob, risultava ampia e non sufficientemente specifica la facoltà individuata dalla Politica sulla Remunerazione, nella parte in cui attribuiva al Comitato per la Remunerazione la facoltà di proporre al CdA la corresponsione di premi eccezionali in favore degli amministratori esecutivi. Quanto alla seconda, il riconoscimento di compensi straordinari in occasione della cessione di Treofan Europa non risultava coerente con la Politica sulla Remunerazione 2018, nella quale veniva specificamente indicato che il riconoscimento di *bonus* straordinari *una tantum* in danaro agli Amministratori Esecutivi e ad alcune figure manageriali era subordinato al raggiungimento di due obiettivi strategici definiti, la cessione di Treofan America e la creazione di una JV con partner asiatico relativa ai *technical films*; per contro, evidenziava la Relazione Consob, le remunerazioni straordinarie deliberate da M&C s.p.a. in data 23.07.2018 risultavano legate a «[...] l'eventuale completamento della cessione del *business* europeo di Treofan e di alcune operazioni legate alla riorganizzazione del business europeo di Treofan Holdings GmbH [...] ritenute strumentali agli obiettivi del Gruppo». In sostanza, in luogo del precedente obiettivo di focalizzazione sul *business* europeo con la creazione di una JV con *partner* straniero nel settore dei *technical films* (come risultante dalle linee guida strategiche del piano industriale comunicato al mercato il 21 dicembre 2017 e dal Piano di Incentivazione 2018), M&C s.p.a. perseguiva l'opposto obiettivo di procedere alla cessione di Treofan Europa. In altri termini, il *bonus* per

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

la cessione Treofan Europa, non previsto nella Politica sulla Remunerazione, nel nuovo Piano Straordinario di Incentivazione era pensato per «compensare l'impossibilità oggettiva per i beneficiari di perseguire uno dei due obiettivi strategici inclusi nel piano di incentivazione 2018 (i.e. la creazione di una JV relativa ai *technical films*)». Di conseguenza - non ricorrendo le condizioni per l'operatività dell'esenzione dall'applicazione della disciplina OPC di cui all'art. 13 del relativo Reg. OPC - l'approvazione del Piano Straordinario di Incentivazione avrebbe dovuto essere preceduto da un parere motivato del Comitato OPC in merito alla convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni, nonché all'interesse della società all'attuazione dello stesso (ex art. 8, comma 1, lett. a, Reg. OPC); inoltre, le informazioni di dettaglio in merito ai contenuti del Piano Straordinario avrebbero dovuto essere riportate nel comunicato stampa del 23.07.2018 (ex art. 6 Reg. OPC).

2. La Delibera veniva impugnata da Eugenio Attilio Randon, Pietro Bessi ed Emanuela Congedo innanzi alla Corte d'Appello di Torino con tre motivi di opposizione, tutti rigettati dal giudice distrettuale, che - con sentenza n. 1006/2021- così decideva (per quanto ancora qui di interesse):

- non riteneva tardiva la contestazione delle violazioni a cura di Consob, ai sensi dell'art. 195 d.lgs. n. 58/1998, perché risultava impossibile individuare nella condotta di Consob (nel periodo compreso tra il 09.10.2018, data di avvio dell'attività ispettiva, all'08.10.2019, data di notificazione della contestazione) sia un'ingiustificata e protratta inerzia, durante o dopo la raccolta dei dati di indagine, sia una mera strumentalità ed inutilità oggettiva ed evidente delle richieste informazioni e chiarimenti inviati con tempestività da Consob tra il 09.10.2018 e il 05.04.2019;

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

- non accoglieva la tesi degli oppositori, i quali lamentavano la violazione del principio di legalità, oltre a quello di tassatività e determinatezza degli illeciti, in quanto le condotte asseritamente illecite degli amministratori di M&C s.p.a., sulle quali i Sindaci avrebbero omesso di vigilare, non erano sanzionate nei periodi delle irregolarità né nei confronti della società né dei Consiglieri. Di contro, alla luce dell'art. 149, comma 1, d.lgs. n. 58/1998, riteneva la Corte territoriale che il dovere di vigilanza posto a carico del Collegio Sindacale - con particolare riferimento al rispetto della legge - non coincideva con il (e, quindi, non era limitato al) controllo che gli amministratori non commettano violazioni sanzionate penalmente o amministrativamente (illecito omissivo improprio o concorso omissivo nell'illecito *quoad functionem*), ma implicava l'obbligo di accertarsi che sia nella configurazione della struttura interna e dei sistemi di controllo, sia nell'azione gestoria, la società rispetti le norme di legge e dell'atto costitutivo (illecito omissivo proprio);

- sull'asserita infondatezza della prima violazione (incompletezza della Relazione sulla Remunerazione approvata dal CdA il 26.03.2018 messa a disposizione del pubblico). Quanto al contenuto della Relazione sulla Remunerazione, rispetto alla Schema 7-*bis* dell'Allegato A al Reg. OPC, richiamato dall'art. 84-*quater* Reg. Emittenti, il punto 3 della premessa in fatto della suddetta Relazione offriva un'informazione carente, in quanto le informazioni sostanziali (la misura della componente variabile quantomeno in proporzione a quella fissa e/o in proporzione al risultato raggiunto in termini di creazione di valore con riferimento allo specifico obiettivo strategico) non erano rese note, pur dando atto che esistevano ed erano contenute in un documento riservato (il Piano di Incentivazione), cui però né gli azionisti né il mercato potevano accedere. Mancava, inoltre, il parere del Collegio

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Sindacale ex art. 2389, comma 3, c.c., previsto all'esito della discussione sul punto 3) dell'OdG del CdA del 26.03.2018 ma che, tuttavia, non risulta verbalizzato;

- sull'asserita infondatezza della seconda violazione (pretesa omessa vigilanza da parte dei Sindaci in relazione alla errata applicazione da parte di M&C s.p.a. del Reg. OPC e della procedura sulle operazioni con parti correlate della Società). Osservava la Corte territoriale che le remunerazioni di cui al Piano Straordinario 2018 non erano coerenti con la Politica di Remunerazione approvata dal M&C s.p.a., in quanto detto documento prevedeva due obiettivi strategici (ossia la cessione di Treofan America e la creazione di una JV con partner asiatico relativa ai *technical films*) di cui il secondo era stato abbandonato e sostituito dalla cessione di Treofan Europa: benché sia consentito riconoscere agli amministratori esecutivi un *bonus* straordinario connesso all'attività svolta per la cessione del *business* europeo, tuttavia la relativa delibera non era esente dalla procedura prevista per le OPC;

- quanto alla pretesa assenza dell'elemento soggettivo, la Corte applicava la presunzione di colpa propria degli illeciti amministrativi ai sensi dell'art. 3 legge n. 689 del 1981, rilevando che i Sindaci erano presenti alle riunioni del CdA durante le quali furono approvati la Relazione sulla remunerazione, il Piano di incentivazione e il Piano Straordinario. Le carenze informative e l'esonero dalla disciplina OPC erano, quindi, percepibili senza necessità di invadere il merito delle scelte gestorie;

- infine, la Corte escludeva l'applicabilità dell'art. 194-*sexies* d.lgs. n. 58/1998, perché riferito alle sole fattispecie indicate dall'art. 194-*quinquies* d.lgs. n. 58/1998 (violazioni che possono essere estinte mediante pagamento in misura ridotta) e non espressivo di un principio

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

generale. Aggiungeva che gli illeciti contestati sono di mera condotta e di pericolo astratto, sicché non occorre la prova di un concreto pregiudizio agli investitori o al mercato.

3. Avverso la suddetta pronuncia propongono ricorso per cassazione Eugenio Attilio Randon, Pietro Bessi, Emanuela Congedo affidandolo a cinque motivi e illustrandolo con memoria.

Resiste Consob con controricorso illustrato da memoria.

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

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo si deduce violazione e/o falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3) c.p.c., dell'art. 195 d.lgs. n. 58/1998 (Testo Unico Finanziario, 'TUF') in relazione alla tardività delle contestazioni formulate.

I ricorrenti censurano la sentenza per avere escluso la decadenza della Consob dal potere sanzionatorio, sostenendo che le contestazioni furono formulate oltre il termine di 180 giorni dall'accertamento previsto dall'art. 195 TUF e 4 Regolamento Consob; tanto sia che si consideri quale *dies a quo* il 09.10.2018 (corrispondente alla prima richiesta di informazioni da Consob), sia il 05.04.2019 (corrispondente all'ultima richiesta di precisazioni ed informazioni inoltrata da Consob alla società).

Deducano, più precisamente, che Consob disponeva degli elementi necessari già al più tardi dal 25.03.2019 (quando M&C s.p.a. aveva inviato l'ultima nota integrativa in risposta alle altre richieste Consob), e che l'ultima richiesta istruttoria del 05.04.2019 era non necessaria, comunque tardiva e perciò inidonea a spostare in avanti il *dies a quo*. Sì che, concludono i ricorrenti, le contestazioni potrebbero considerarsi tempestive solo se risultasse che all'accertamento dell'illecito dei Sindaci di M&C s.p.a. la Consob non sarebbe potuta giungere prima

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

dell'11 aprile 2019 (ossia 180 giorni prima dell'ultima data di notificazione).

Evidenzia il ricorso che ammettere richieste istruttorie non pertinenti o non necessarie quali atti idonei a far decorrere nuovamente il termine consentirebbe all'Autorità di autodeterminare arbitrariamente la scadenza decadenziale.

1.1. Il motivo non può trovare accoglimento.

E' principio consolidato di questa Corte quello per cui il termine per la contestazione della violazione all'interessato stabilito, a pena di estinzione dell'obbligazione di pagamento, dalla legge n. 689 del 1981, art. 14, comma 6 - specificamente declinato, negli illeciti in materia di intermediazione finanziaria, dall'art. 195, comma 1, TUF (180 giorni dall'accertamento, se l'interessato risiede nel territorio italiano) - non decorre dal momento in cui il «fatto» è stato acquisito nella sua materialità, ma dal momento in cui l'accertamento è stato compiuto o avrebbe potuto ragionevolmente essere effettuato dall'organo addetto al controllo (ex multis: Cass. n. 3280/2026; Cass. n. 26766/2024; Cass. n. 9022/2023). L'applicazione di tale principio comporta che la decorrenza del termine da rispettare per la contestazione degli illeciti va individuata nel giorno in cui Consob, dopo l'esaurimento dell'attività istruttoria, sia in grado di adottare le decisioni di sua competenza.

Infatti, nella regolazione e supervisione delle attività private vi sono ambiti, come appunto quello dell'intermediazione finanziaria, che richiedono valutazioni complesse, non effettuabili nell'immediatezza della percezione dei fatti suscettibili di trattamento sanzionatorio.

Premesso che non è rinvenibile né nella normativa specifica, né nell'interpretazione di questa Corte, una doverosità dell'avvio dell'indagine in un momento specifico, se non nel termine di prescrizione di cinque anni dettato dall'art. 28 legge n. 689/1981 (per

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

tutte: Cass. n. 18574/2014), occorre - secondo la giurisprudenza di questa Corte - individuare il momento, successivo alla conclusione delle verifiche di natura ispettiva o commissariale, in cui ragionevolmente la constatazione avrebbe potuto essere tradotta in accertamento (cfr. sul punto, in un quadro normativo che ha successivamente subito evoluzioni, Cass. n. 5395/2007; Cass. n. 27009/2024; Cass. n. 9254/2018; Cass. n. 26897/2017; Cass. n. 8687/2016; Cass. n. 25836/2011; Cass. n. 8561/2009; Cass. n. 7257/2008).

La ricostruzione e la valutazione delle circostanze di fatto inerenti ai tempi occorrenti per la contestazione rispetto all'acquisizione informativa e, in particolare, la stima della congruità del tempo utilizzato in relazione alla maggiore o minore difficoltà del caso, sono elementi rimessi al giudice del merito, con apprezzamento incensurabile in sede di legittimità, al di fuori del sindacato di cui dell'art. 360 c.p.c., comma 1, n. 5. Dove per «acquisizione informativa» deve intendersi l'inizio dell'istruttoria (il cui momento di avvio rappresenta una decisione rimessa all'Autorità competente) fino alla contestazione dell'irregolarità dei comportamenti: periodo che il giudice del merito può/deve controllare, rilevando eventuali ingiustificati ritardi, superfluità delle istruttorie, disfunzioni burocratiche o artificiose protrazioni nello svolgimento dei compiti assegnati ai diversi organi, inerzia durante o dopo la raccolta dei dati di indagine, sulla base di una valutazione ex ante (come evidenziato anche dal PM) imposta in questi casi al giudice del merito (Cass. n. 5345/2022; Cass. n. 5346/2022; Cass. n. 5347/2022; Cass. n. 17673/2022; Cass. n. 21171/2019; Cass. n. 25730/2017; Cass. n. 9261/2018; Cass. n. 26734/2011).

Neanche assume alcuna rilevanza il termine di duecento giorni per la conclusione del procedimento di cui all'art. 4, comma 2, del

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Regolamento Consob n. 18750 del 19 dicembre 2013, attesa l'inidoneità di un regolamento interno a modificare le disposizioni della legge n. 689 del 1981. La norma regolamentare che pone un termine alla conclusione del procedimento sanzionatorio non pertiene, infatti, al nucleo irriducibile di garanzie del contraddittorio endo-procedimentale, che è rappresentato dalla contestazione dell'addebito e dalla valutazione delle controdeduzioni dell'interessato (cfr. Cass. n. 4521/2022), ma ha esclusivamente una funzione sollecitatoria e ordinatoria dell'attività degli uffici delle Autorità di vigilanza, potendosi qualificare - secondo uno schema concettuale risalente, ma ancora utilmente richiamabile a fini descrittivi - come «norma di azione» e non come «norma di relazione» (ex multis, Cass. n. 1154/2024; Cass. n. 17670/2022; Cass. n. 31239/2021).

1.2. Nel caso che ci occupa, facendo corretta applicazione dei principi sopra riportati, la Corte territoriale ha innanzitutto precisato che il termine di cui all'art. 195, comma 1, TUF non deve necessariamente iniziare a decorrere dalla prima richiesta di informazioni (il 09.10.2018), posto che quella data segna l'inizio dell'attività d'indagine e istruttoria, non il suo esaurimento, dovendosi considerare un congruo *spatium deliberandi* (che nel caso in esame, assecondando la tesi dei ricorrenti, sarebbe stato poco più di 15 giorni, a partire dalla data di inoltro dell'ultima nota integrativa in risposta alle altre richieste Consob, il 25.03.2019, ai 180 giorni precedenti la notifica della contestazione, ossia l'11.04.2019).

In secondo luogo, la Corte distrettuale ha valorizzato la complessità dell'indagine e il susseguirsi delle richieste istruttorie, rilevando l'assenza di inerzia ingiustificata o di richieste manifestamente inutili, ritenendo per un verso «apodittica» la valutazione dei ricorrenti in merito alla strumentalità dell'ultima richiesta Consob (del 05.04.2019);

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

per altro verso, precisando che detta valutazione involgeva un giudizio nel merito sulla necessità dei chiarimenti, come tale rimesso alla discrezionalità dell'Autorità di vigilanza, rimanendo in capo al giudice del merito la sola stima della congruità del tempo utilizzato in relazione alla maggiore o minore difficoltà del caso (v. sentenza pag. 24, punto 3.2).

Il collegio condivide, dunque, quanto affermato dal PM, ossia che «una lettura "costituzionalmente" orientata dell'art. 195, comma 1, TUF impone di riferire il termine di centottanta giorni decorrente dall'accertamento non già al momento in cui la Consob "avrebbe avuto", secondo una valutazione *ex post*, piena contezza dei presupposti della sanzione, bensì all'esigenza — imposta dall'art. 6 CEDU — che l'esercizio del potere sanzionatorio e il successivo controllo giurisdizionale si svolgano "entro un termine ragionevole" dinanzi a un tribunale indipendente e imparziale».

2. Con il secondo motivo si deduce violazione e/o falsa applicazione, *ex art.* 360, n. 3) c.p.c., dell'art. 149, comma 1, lett. a), d.lgs. 58/1998 per violazione dei principi di legalità, tassatività e sufficiente determinatezza degli illeciti.

I ricorrenti sostengono che la Corte d'appello avrebbe erroneamente ritenuto sanzionabile l'omessa vigilanza dei sindaci su condotte degli amministratori che, all'epoca dei fatti, non erano assistite da autonoma sanzione.

Deducano, quindi, la violazione dei principi di legalità, tassatività e determinatezza, poiché né le carenze della relazione sulla remunerazione né la non corretta applicazione della disciplina OPC erano, nel regime allora vigente, sanzionate a carico della società o degli amministratori.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Sul tema, il mezzo di gravame invoca il principio desunto da questa Corte (Cass. n. 8636/2020), secondo cui non sarebbe compatibile con tali principi sanzionare l'organo di controllo per omessa vigilanza su condotte (primarie) asseritamente illecite degli amministratori di M&C s.p.a., ma non sanzionate all'epoca dei fatti, su cui i Sindaci avrebbero dovuto vigilare. Oltre al fatto che, paradossalmente, tali condotte sono punite attualmente sia a carico della società, sia a carico – a determinate condizioni – degli esponenti aziendali (artt. 192-bis e 192-quinquies del TUF nel testo ora vigente) in misura meno afflittiva rispetto alle sanzioni attualmente previste dall'art. 192-quinquies per le violazioni della disciplina sulle operazioni con parti correlate (cioè la più grave delle due violazioni addebitate ai ricorrenti: da euro 10.000 a euro 150.000) di quelle che l'Autorità ha applicato ai Sindaci, ai sensi degli articoli 149, comma 1°, lett. a), e 193, comma 3°, lett. a) del TUF (da euro 10.000 a euro 1.500.000).

2.1. Il motivo è infondato.

Le violazioni dell'art. 149 TUF contestate ai Sindaci di M&C s.p.a. presuppongono un antecedente logico giuridico consistente nella violazione – ad opera degli stessi Sindaci – della disciplina in materia di remunerazione dei componenti degli organi societari e in materia di operazioni con parti correlate, nel caso di specie identificata, quindi, in due diversi inadempimenti: (i) non avere rilevato l'adeguatezza e completezza dell'informativa resa nella Relazione sulla remunerazione pubblicata da M&C s.p.a., ai sensi dell'art. 123-ter del TUF e dell'art. 84-*quater* Reg. Emittenti; (ii) nell'aver fatto errata applicazione della disciplina di cui al Reg. OPC in merito ai compensi previsti nel Piano Straordinario di Incentivazione 2018 a favore degli amministratori esecutivi dell'Emittente in occasione della cessione di Treofan Europa.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Come si dirà meglio oltre, per entrambe le materie esistono discipline dettagliate, di legge e regolamentari, che specificano in modo inequivoco in cosa si sostanzia l'obbligo di vigilanza agli stessi imposto dall'art. 149 TUF. La sussistenza di un fondamento giuridico ineliminabile nella disposizione di legge che vieta e punisce la condotta sanzionata basta ad escludere la carenza di determinatezza delle contestazioni, senza con ciò ampliare in modo generico ed indifferenziato la responsabilità dell'organo preposto alla vigilanza.

La fattispecie sanzionatoria considerata dall'art. 193 TUF chiama i sindaci a rispondere per omesso o tardivo esercizio dei poteri di vigilanza sanciti dall'art. 149 dello stesso testo unico finanziario più volte citato: ciò rende evidente che la sanzione risulta incentrata sulla mera personale condotta omissiva, fonte di autonoma responsabilità per fatto proprio colpevole, e, peraltro, indipendentemente dalla causazione di un evento naturalistico, dannoso o pericoloso, tutt'affatto necessario per la consumazione degli illeciti per cui è causa (per tutte: Cass. n. 1602/2021, punto 3.4.).

Secondo l'orientamento maggioritario di questa Corte, al quale il collegio intende aderire, nelle società quotate l'art. 149, comma 1, lett. a) TUE (la cui violazione è stata contestata ai ricorrenti) impone al Collegio Sindacale di vigilare sulla osservanza della legge (e dell'atto costitutivo), in coerenza con il principio generale espresso dall'art. 2304 c.c. ai Sindaci sono conferiti determinati poteri proprio in correlazione con tali doveri ed in funzione del loro adempimento, da intendersi non come semplici "facoltà" ma quali "poteri/doveri". Ciò è tanto vero in quanto l'art. 151 TUF dispone che i sindaci possono, anche individualmente, procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo, nonché chiedere agli amministratori notizie, anche con riferimento a società controllate, sull'andamento delle operazioni

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

sociali o su determinati affari, ovvero rivolgere le medesime richieste di informazioni direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate.

2.1.1. Con particolare riferimento al mancato rilevamento delle carenze informative contenute nella Relazione sulla Remunerazione, poiché la relazione *ex art. 123-ter* TUF è approvata dal Consiglio di Amministrazione, il Collegio sindacale non ne è, di regola, l'autore né l'organo approvante; tuttavia, esso resta titolare dei doveri generali di vigilanza propri delle società quotate, ai sensi dell'art. 149 TUF, sull'osservanza della legge, dello statuto, dei principi di corretta amministrazione, sull'adeguatezza degli assetti e sull'affidabilità del sistema amministrativo-contabile nel rappresentare correttamente i fatti di gestione.

Ne consegue che la responsabilità del Collegio per omissioni o carenze della Relazione sulla Remunerazione non è automatica, né discende dalla mera esistenza dell'inesattezza documentale, ma può configurarsi quando la lacuna riguardi profili conoscibili con l'ordinaria diligenza professionale del Sindaco e il Collegio non abbia attivato i poteri-doveri di vigilanza, richiesta di chiarimenti, ispezione, verbalizzazione del dissenso o segnalazione agli organi competenti, senza che l'adempimento sia subordinato ad una valutazione discrezionale circa la rilevanza di tale inesattezza documentale, spettando al controllo del Comitato interno OPC la verifica del contenuto economico dell'operazione (Cass. n. 25336/2023; Cass. n. 126/2019; Cass. n. 5357/2018).

2.1.2. Con riferimento all'omessa vigilanza sul rispetto della disciplina OPC, si è al cospetto del mancato, o al più dell'incompiuto, esercizio da parte dei ricorrenti del loro individuale potere/dovere di procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo, di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

richiedere all'organo gestorio informazioni in ordine alle operazioni poi sanzionate, in conformità alla centralità dei compiti attribuiti a tale organo, nell'ambito del sistema dei controlli societari (art. 2391-bis c.c.; art. 4, comma 6, Reg. Consob; art. 2429, comma 2, c.c.; art. 153 TUE) al fine di assicurare, attraverso un'adesione sostanziale alla ratio del precetto, la trasparenza e la correttezza (Cass. n. 1601/2021, punto 3.5.; Cass. n. 20438/2017; Cass. n. 20437/2017).

E' stato, anzi, ulteriormente precisato che la funzione del Collegio Sindacale si estrinseca nel controllo del regolare svolgimento della gestione della società, posto che «Il dovere di vigilanza e di controllo imposto ai sindaci delle società per azioni ex art. 2403 c.c. non è circoscritto all'operato degli amministratori, ma si estende a tutta l'attività sociale, con funzione di tutela non solo dell'interesse dei soci, ma anche di quello, concorrente, dei creditori sociali, e ricomprende, pertanto, anche l'obbligo di segnalare tutte le situazioni che esigano, in applicazione degli artt. 2446 e 2447 c.c., la riduzione del capitale sociale» (Cass. n. 2772/1999; Cass. n. 1601/2021). Nelle società quotate in borsa, tale dovere si fa ancora più stringente, in vista della funzione di garanzia dell'equilibrio del mercato (Cass. n. 20934/2009; Cass. n. 6037/2016). Il principio, costantemente riaffermato da questa Corte, si ricollega dunque alla funzione di garanzia che i vari organismi di controllo sono deputati a svolgere nell'ambito delle società, soprattutto se quotate e strutturate in un'articolazione interna complessa, che preveda il riparto delle competenze gestorie tra diversi organi (Cass. n. 33047/2018).

Questa Corte, in precedenti pronunce, ha inoltre sottolineato che la finalità delle norme riportate è quella di approntare una regolamentazione idonea a preservare evidenti esigenze di trasparenza sia all'interno che all'esterno della società, in presenza di fenomeni

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

connotati potenzialmente da una situazione di conflitto di interessi, e in ragione del compimento di operazioni che, proprio per la presenza di parti correlate, possono essere piegate agli interessi di coloro che gestiscono la società a detrimento degli investitori. In tale ottica si prevede una disciplina in gran parte affidata all'integrazione tramite il potere normativo secondario della Consob e delle stesse società quotate (alle quali l'art. 4 Reg. OPC impone l'adozione di procedure conformi), che assicuri la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate, con una complessità procedimentale che risulta calibrata a seconda delle caratteristiche delle operazioni, assegnando tuttavia un ruolo centrale alla preventiva approvazione delle «operazioni di maggiore rilevanza» da parte di un comitato consultivo composto da amministratori indipendenti, con un parere che, per quanto non vincolante, consente all'assemblea di potere a sua volta esprimersi, sempre in maniera non vincolante, circa la fattibilità dell'operazione, rimettendo in tal modo alla discrezione degli amministratori il suo compimento, e chiamando quindi in causa la loro responsabilità, ma nel rispetto della competenza in capo all'organo di amministrazione in merito alle scelte ritenute strategiche per la società (Cass. n. 8440/2024, punto 7; Cass. n. 2639/2021).

La normativa persegue l'obiettivo, fissato dall'art. 2391-bis, c.c., di assicurare la correttezza sostanziale delle operazioni con parti correlate, dando la prevalenza alla sostanza dei rapporti rispetto alla loro forma giuridica, nell'ottica della tutela del mercato e degli investitori. Da qui la necessità di stringenti procedure di controllo, alle quali non sono estranei i Sindaci (Cass. n. 8440/2024, punto 8; Cass. n. 5357/2018; Cass. n. 1601/2021; Cass. n. 31239/2021). Sul punto, questa Corte (Cass. n. 14708/2020), ha chiarito che «in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

intermediazione finanziaria, sebbene non rientri tra i doveri dei sindaci interloquire sulla opportunità delle operazioni con parti correlate e sulle prospettive vantaggiose o meno delle stesse, cionondimeno i medesimi non possono limitarsi ad una verifica estrinseca del rispetto delle procedure legali, avendo l'obbligo di relazionare all'assemblea circa le criticità emerse per difetto di "correttezza sostanziale" delle dette operazioni».

Si tratta, in definitiva (contrariamente a quanto ribadito in memoria dai ricorrenti), di doveri sufficientemente determinati e riconoscibili *ex ante* dai componenti di un organo di vigilanza.

2.2. Tornando al caso che ci occupa, l'oggetto dei rilievi sollevati dalla Consob atteneva alle modalità con cui il Collegio Sindacale aveva svolto il proprio compito di organo di controllo della legalità e garanzia, soprattutto in un contesto di elevata delicatezza quale quello delle OPC di maggiore rilevanza (seconda violazione).

Pertanto, alla luce di quanto sopra argomentato, la Corte territoriale ha riconosciuto in capo al Collegio Sindacale (secondo una valutazione di merito insindacabile in questa sede) una responsabilità per illecito omissivo proprio, sanzionato ex art. 193, comma 3, TUF, atteso che tale organo societario «non ha semplicemente la funzione di evitare che gli amministratori commettano violazioni per le quali è prevista una specifica sanzione o di denunciarle ove già commesse, ma ha la più ampia funzione di garantire (nei confronti degli azionisti, dei creditori e del mercato finanziario) che nella sua attività la società quotata osservi la legge e l'atto costitutivo; che la struttura organizzativa, il sistema di controllo interno e il sistema amministrativo-contabile siano adeguati e che quello contabile sia affidabile nel rappresentare correttamente i fatti di gestione; che siano concretamente attuate le regole di governo societario previste da codici

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

di comportamento redatti da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, cui la società, mediante informativa al pubblico, abbia dichiarato di attenersi; che siano adeguate le disposizioni impartite dalla società alle società controllate ai sensi dell'articolo 114, comma 2» (v. sentenza impugnata, pag. 30, 2° capoverso).

3. Con il terzo motivo si deduce violazione e/o falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3) c.p.c., dell'art. 149, comma 1, lett. a), d.lgs. 58/1998, in relazione alla c.d. Prima violazione.

I ricorrenti contestano la ravvisata omessa vigilanza sulla Relazione di Remunerazione, sostenendo che essa conteneva le informazioni richieste dall'art. 123-ter TUF, dall'art. 84-quater Reg. Emittenti e dallo Schema 7-bis dell'Allegato 3A.

Deducano che nessuna norma imponeva l'indicazione numerica dei compensi variabili e straordinari nella Sezione I della Relazione; comunque essa indicava obiettivi di *performance*, collegamento tra risultati e remunerazione e peso delle componenti fisse e variabili.

Aggiungono che la mancata pubblicazione dei valori numerici rispondeva a un'esigenza di tutela della società e degli azionisti, poiché la diffusione del piano avrebbe potuto pregiudicare la negoziazione per la cessione di Treofan America; in ogni caso, le informazioni numeriche furono comunque successivamente rese note.

Viene, altresì, contestata l'affermazione di mancanza del parere del Collegio sindacale ex art. 2389, comma 3, c.c., sostenendo che esso doveva intendersi riferito all'insieme dei compensi approvati, inclusi quelli variabili, e che l'assenza di un riferimento testuale non equivaleva alla sua mancanza sostanziale.

3.1. Il motivo è infondato.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

L'art. 123-ter TUF – in specificazione di quanto già previsto dall'art. 2389, comma 3, c.c. – prevede che la Relazione sulla Politica di Remunerazione e sui compensi corrisposti sia messa a disposizione del pubblico almeno ventuno giorni prima dell'assemblea annuale, sia articolata in due sezioni e sia approvata dal consiglio di amministrazione (dal consiglio di sorveglianza, nelle società dualistiche).

La prima sezione illustra, in modo chiaro e comprensibile, la politica di remunerazione degli organi di amministrazione, dei direttori generali, dei dirigenti con responsabilità strategiche e — fermo l'art. 2402 c.c. — anche dei componenti degli organi di controllo; la seconda sezione dà rappresentazione delle singole voci della remunerazione e dei compensi corrisposti.

L'art. 84-*quater* del Reg. Emittenti e gli Schemi 7-*bis* e 7-*ter* dell'Allegato 3A della Relazione specificano il contenuto informativo della Relazione, che ha funzione di trasparenza verso soci e mercato e consente un voto assembleare informato.

Dal complesso normativo e regolamentare emerge come sia richiesta la correlazione tra la componente variabile e gli obiettivi strategici, e tra la componente variabile e quella fissa, non espressa in valori numerici ma in percentuale di incidenza; devono, inoltre, essere sufficientemente determinati e specificati sia gli obiettivi strategici sia i criteri di quantificazione della quota variabile, che deve comunque avere un limite massimo.

3.2. Nel caso di specie, dal contenuto della Relazione di Remunerazione e della Politica di Remunerazione ivi contenuta, già approvata dal CdA del 26.03.2018, la Corte d'appello ha dedotto che non fosse chiaro se il compenso variabile per la cessione di Treofan America fosse riconosciuto in misura fissa per il solo caso di

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

raggiungimento a qualsiasi condizione dell'obiettivo, oppure fosse proporzionato al prezzo di cessione del comparto americano, e in quale percentuale minima e massima; lo stesso per la creazione della JV del comparto europeo, con indicazione se il compenso variabile fosse quantitativamente proporzionato al risultato ottenuto (e in quale misura), oppure fosse fisso e indipendente dal valore dell'operazione; l'illustrazione della componente variabile nei suoi tratti determinanti era contenuta nella descrizione del Piano di Incentivazione 2018, documento, però, riservato cui né gli azionisti né il mercato potevano accedere (v. sentenza punto 4.3., pag. 38-40).

Le informazioni sul *quantum* riconosciuto agli amministratori esecutivi erano state, infine, rese nell'ambito della Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2018. E' solo in questo documento e *a posteriori* che sono resi noti, nella Sezione D3 riguardante le Operazioni con parti correlate: a) i compensi fissi dei componenti degli organi di amministrazione e di controllo; b) il Piano Straordinario di Incentivazione (approvato contestualmente alla Relazione di Remunerazione nel CdA del 23.07.2018), ove venivano specificati nel dettaglio i beneficiari dei *bonus*, correlati al verificarsi di specifici eventi (cessione di Treofan Americas e la creazione di una JV sul mercato europeo) e i relativi importi liquidati (v. sentenza pagg. 10-11).

Quanto al parere favorevole del Collegio Sindacale, osserva la Corte di merito che – dal verbale del CdA del 26.03.2018 – risultava con chiarezza che esso fosse stato reso solo con riferimento alla componente fissa, non variabile, della retribuzione (v. sentenza punto 4.5., pag. 41-42).

3.3. La Corte territoriale ha proceduto nella puntuale ricostruzione dei flussi informativi (v. sentenza punti 1-7 delle Premesse in fatto, pagg. 3-13), come nell'analisi dei verbali (riportati in motivazione: v

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

sentenza pag. 41) per concludere, in coerenza con i principi sopra espressi (v. anche *supra* punto 2.1.1.): per offrire una effettiva informazione sulla Politica di Remunerazione era necessario o che venisse reso disponibile il Piano di Incentivazione 2018 (e allora il rinvio a tale documento contenuto nella Relazione sarebbe stato sufficiente), oppure che venissero riassunte le informazioni ivi contenute nella Relazione (anche con omissione degli importi numerici, ma con indicazione almeno delle proporzioni): v. sentenza pag. 40, 3° capoverso; l'informativa a posteriori sugli importi riconosciuti a titolo di compenso variabile non sana in alcun modo la carenza di informazioni preventive sui criteri per la liquidazione di tale compenso che doveva essere contenuta nella Relazione sulla Remunerazione parte prima (prospettica); l'illecito per omessa informazione è condotta di mero pericolo, per la cui sanzionabilità non è necessario che di fatto si sia verificato un concreto pregiudizio (v. sentenza pag. 41, primi sei righe).

Sul punto, osserva questa Corte che, diversamente dalla responsabilità concorrente *quoad functionem* dei Sindaci con gli Amministratori per omessa vigilanza ex art. 2407 c.c. (che richiede l'inadempimento degli amministratori, la colpevole inerzia dei sindaci e il nesso causale tra mancata vigilanza e danno: Cass. Sez. 1, n. 4617 del 21/02/2024, Cass. Sez. 1, n. 24045 del 06/09/2021; Cass. n. 6037 del 2016, cit.), l'accertamento dell'illecito amministrativo prescinde dalla prova di un danno, essendo sufficiente l'omesso o inadeguato esercizio dell'attività di vigilanza. Rispetto alla genericità di contenuti, alle carenze ed occultazioni della Relazione di Remunerazione evidenziate dal giudice dell'opposizione, l'inerzia dell'organo di vigilanza può integrare violazione dell'art. 149 TUF, e la responsabilità amministrativa è più agevolmente configurabile, se l'omissione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

riguarda fatti già emersi nei flussi informativi endosocietari, nei verbali consiliari, nei lavori del Comitato Remunerazioni, nelle informazioni ex art. 150 TUF o in dati contabili disponibili al Collegio.

Né ha pregio la difesa dei ricorrenti incentrata (e ribadita in memoria) sull'errore commesso dalla Corte di merito nel senso di ritenere che dalla disciplina normativa applicabile discendesse un presunto obbligo di *disclosure* numerico dei compensi variabili: come sopra evidenziato (punto 3.2.), la Corte d'Appello ha rilevato l'assenza nella Relazione di Remunerazione di indicazioni in termini percentuali e di proporzionalità tra retribuzione variabile e obiettivi strategici, nonché tra retribuzione variabile e fissa.

Infine, non può trovare accoglimento quanto sostenuto in ricorso in merito all'implicito parere favorevole del Collegio Sindacale, desumibile dal fatto che nulla obiettavano i Sindaci al riguardo della componente variabile della retribuzione (v. ricorso, punto 81): proprio dall'evasività della più volte menzionata Relazione di Remunerazione – che non offriva elementi né in termini percentuali né di proporzionalità rispetto alla componente fissa della retribuzione – il giudice del merito ha escluso il consenso implicito dell'organo di vigilanza.

4. Con il quarto motivo si deduce violazione e/o falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c., dell'art. 149, comma 1, lett. a), d.lgs. 58/1998, in relazione alla c.d. Seconda violazione.

I ricorrenti censurano la sentenza per avere confermato la Seconda violazione, concernente la pretesa errata applicazione del Reg. OPC nella deliberazione dei compensi previsti dal Piano Straordinario di Incentivazione 2018.

Si contesta la tesi di Consob, recepita in sentenza, a mente della quale – come anticipato in parte narrativa, punto 2 – la seconda violazione in questione si sarebbe verificata in occasione della riunione

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

congiunta del 23.07.2018 tenutasi tra il Comitato per la Remunerazione e il Comitato OPC della Società. In tale occasione, il Comitato per la Remunerazione proponeva l'adozione del Piano Straordinario di Incentivazione (che conteneva l'obiettivo – diverso rispetto alla Creazione della JV tra Treofan Europa e un operatore terzo – della cessione di Treofan Europa), in virtù della facoltà al medesimo attribuita dalla Politica sulla Remunerazione di corrispondere premi eccezionali in favore degli amministratori esecutivi al verificarsi di determinati eventi (nel caso specifico, appunto la cessione di Treofan Europa). Rispetto a tale proposta il Comitato OPC riteneva di applicare l'esenzione di cui al richiamato art. 13, comma 3, lett. b) del Reg. OPC in riferimento a tali compensi straordinari, considerando sussistenti tutte le condizioni ivi previste. La violazione contestata da Consob, e confermata in sentenza, consisterebbe dunque nel fatto che all'approvazione del Piano Straordinario di Incentivazione non è stata applicata la disciplina dettata dal Reg. OPC, che avrebbe comportato la necessità sia dell'espressione del parere da parte del Comitato OPC, chiamato a valutare la convenienza e correttezza sostanziale delle relative condizioni e l'interesse della Società alla sua attuazione, sia della realizzazione di adeguate forme di informativa al pubblico sull'operazione.

In merito a tale asserita violazione, sostengono i ricorrenti che la cessione di Treofan Europa non era un obiettivo opposto alla creazione della JV, ma una diversa modalità, divenuta necessaria e conveniente, di realizzazione della medesima strategia di massimizzazione degli *assets* della società, attraverso la valorizzazione del *business* europeo e la creazione di valore per gli azionisti; perciò, il Piano Straordinario di Incentivazione era coerente con la Politica di Remunerazione.

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

Concludono, quindi, i ricorrenti che ricorrevano tutti i requisiti dell'art. 13, comma 3, lett. b), Reg. OPC, sicché non era richiesto un ulteriore parere del Comitato per la Remunerazione sull'interesse della società; l'eventuale mancata verbalizzazione della valutazione positiva dei comitati integrava, al più, un errore formale.

4.1. Anche il quarto motivo non merita accoglimento.

Per maggiore chiarezza, si riporta la normativa essenziale di riferimento.

Art. 2391-*bis* (vigente *ratione temporis*), Operazioni con parti correlate.

«Gli organi di amministrazione delle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio adottano, secondo principi generali indicati dalla Consob, regole che assicurano la trasparenza e la correttezza sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate e li rendono noti nella relazione sulla gestione; a tali fini possono farsi assistere da esperti indipendenti, in ragione della natura, del valore o delle caratteristiche dell'operazione.

I principi di cui al primo comma si applicano alle operazioni realizzate direttamente o per il tramite di società controllate e disciplinano le operazioni stesse in termini di competenza decisionale, di motivazione e di documentazione. L'organo di controllo vigila sull'osservanza delle regole adottate ai sensi del primo comma e ne riferisce nella relazione all'assemblea».

Con delibera n. 17221 del 12/03/2010 (aggiornata con le modifiche apportate dalla delibera n. 19925 del 22 marzo 2017) Consob ha adottato il citato Reg. OPC il cui art. 4 («Adozione di procedure»), comma 1, stabilisce che: «I consigli di amministrazione o i consigli di gestione delle società adottano, secondo i principi indicati nel presente regolamento, procedure che assicurino la trasparenza e la correttezza

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

sostanziale e procedurale delle operazioni con parti correlate. In particolare, tali procedure: a) identificano le operazioni di maggiore rilevanza in modo da includervi almeno quelle che superino le soglie previste nell'Allegato 3».

In conformità con tale disposizione M&C s.p.a. avrebbe, poi, approvato la Procedura M&C OPC (entrata in vigore l'11.07.2018), identificando le operazioni di maggiore rilevanza.

L'art. 8, Reg. OPC, con riferimento alle operazioni di maggiore rilevanza, dispone che le procedure prevedano almeno: a) una riserva di competenza a deliberare in capo al consiglio di amministrazione; b) che un comitato, anche appositamente costituito, composto esclusivamente da amministratori indipendenti non correlati o uno o più componenti dallo stesso delegati siano coinvolti nella fase delle trattative e nella fase istruttoria attraverso la ricezione di un flusso informativo completo e tempestivo, con la facoltà di richiedere informazioni e di formulare osservazioni agli organi delegati e ai soggetti incaricati della conduzione delle trattative o dell'istruttoria; c) che il consiglio di amministrazione approvi l'operazione previo motivato parere favorevole del comitato indicato nella lettera b) sull'interesse della società al compimento dell'operazione nonché sulla convenienza e sulla correttezza sostanziale delle relative condizioni, ovvero, in alternativa, che siano applicate altre modalità di approvazione dell'operazione che assicurino un ruolo determinante alla maggioranza degli amministratori indipendenti non correlati; d) qualora non vi siano almeno tre amministratori indipendenti non correlati, che siano previsti specifici presidi equivalenti a quelli previsti dalle lettere b) e c) a tutela della correttezza sostanziale dell'operazione.

L'art. 13, comma 3, del Reg. OPC prevede: «Le procedure possono escludere, in tutto o in parte, dall'applicazione delle disposizioni del

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

presente regolamento, fermo quanto previsto dall'articolo 5, comma 8, ove applicabile: [...] b) le deliberazioni in materia di remunerazione degli amministratori e consiglieri investiti di particolari cariche [...] nonché degli altri dirigenti con responsabilità strategiche [...] a condizione che:

- i) la società abbia adottato una politica di remunerazione;
- ii) nella definizione della politica di remunerazione sia stato coinvolto un comitato costituito esclusivamente da amministratori o consiglieri non esecutivi in maggioranza indipendenti;
- iii) sia stata sottoposta all'approvazione o al voto consultivo dell'assemblea una relazione che illustri la politica di remunerazione;
- iv) la remunerazione assegnata sia coerente con tale politica".

4.2. Sono stati già messi in rilievo gli scopi della normativa in materia di operazioni con parti correlate e il ruolo assegnato al Collegio Sindacale (*supra* in parte motiva, punto 2.1.2).

In questa sede, non resta che mettere in evidenza come, a giudizio della Corte di merito, non ricorressero le condizioni affinché gli organi societari beneficiassero dell'esenzione ex art. 13 Reg. OPC, per le ragioni di seguito esposte.

Precisato che la contestazione di Consob si appunta sull'omessa vigilanza del rispetto della procedura prevista in materia di OPC, senza intaccare il merito della scelta di riconoscere remunerazioni straordinarie, né la bontà degli obiettivi strategici dapprima perseguiti e poi modificati nell'ambito di una coerente strategia di massimizzazione del valore della società, la Corte torinese ha evidenziato quanto segue: l'esenzione prevede inequivocabilmente l'adozione di una Politica di Remunerazione coerente con la remunerazione poi effettivamente assegnata, inserendosi quest'ultima nel solco dei criteri e obiettivi già approvati dal CdA ed opportunamente

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

comunicati al pubblico; nel caso di specie, come rilevato nella prima violazione, mentre la Politica di Remunerazione prevedeva componenti variabili connesse al raggiungimento di due obiettivi strategici rappresentati dalla valorizzazione mediante cessione del *business* nord America di Treofan (1° obiettivo) e dalla creazione di una JV nel settore dei technical film per il comparto europeo (2° obiettivo), il Piano Straordinario di Incentivazione 2018 prevedeva, invece, l'assegnazione di *bonus* straordinari una *tantum* e in denaro a favore degli amministratori esecutivi beneficiari al fine di premiare l'attività che sarebbe stata loro richiesta per l'eventuale completamento della cessione del *business* europeo di Treofan; il Piano Straordinario di Incentivazione 2018 conteneva, in sostanza, una "clausola di riserva" che avrebbe compensato in qualche modo l'impossibilità oggettiva per i beneficiari di perseguire il secondo degli obiettivi strategici inclusi nel piano di incentivazione 2018 (i.e. la creazione di una JV relativa ai *technical film*). Si che, concludeva la Corte d'appello, era evidente che le remunerazioni di cui al Piano Straordinario 2018 non erano affatto coerenti con la Politica di Remunerazione precedentemente approvata dal CdA, per cui affermava: «Nessuno nega che fosse lecito riconoscere agli amministratori esecutivi il *bonus* straordinario connesso all'attività svolta per la cessione del business europeo, ma sicuramente la relativa delibera non era esente dalla procedura prevista per le OPC» (v. sentenza pag. 46, 3° capoverso).

Ritiene il Collegio che la riportata statuizione – che involge peraltro una valutazione di merito delle condotte emergenti dalla documentazione societaria – sia coerente con i principi già enunciati da questa Corte nella materia in esame. Quel che la Corte territoriale contesta non è l'assenza di un'anticipazione puntuale, nella politica di Remunerazione, di ogni possibile declinazione dell'evento straordinario

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

collegato all'erogazione dei compensi variabili (come ribadito in memoria), bensì l'assenza di coincidenza degli obiettivi rappresentati nel Politica di Remunerazione e nel Piano di incentivazione del 2018 e poi modificati nel Piano Straordinario approvato dal CdA del 23.07.2018, senza che tale assenza di coincidenza (in sé considerata, a prescindere – come più volte ribadito – da ogni valutazione di convenienza economica) fosse mai stata segnalata dal Collegio Sindacale secondo le procedure, di legge e regolamentari, sopra richiamate.

Neanche ha pregio quanto da ultimo affermato in ricorso, ossia che alla Riunione Congiunta del 23.07.2018 erano presenti tutti i membri del Comitato OPC e del Comitato per la Remunerazione i quali, a valle dell'illustrazione della Cessione Treofan e del Piano Straordinario, hanno reso la propria positiva valutazione sul predetto Piano ritenendo di poter procedere alla sua approvazione: mancava, infatti, secondo prescrizione di legge e di regolamento, proprio l'espressa «positiva valutazione» del Comitato OPC imposta dal Reg. OPC fuori dai casi di esenzione, che il ricorso stesso (pag. 35, punto 103) ammette non essere presente (sebbene per «errore di verbalizzazione») nel verbale della Riunione Congiunta.

5. Con il quinto motivo si deduce violazione e/o falsa applicazione, ex art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c., dell'art. 149, comma 1, lett. a), d.lgs. 58/1998 e dell'art. 3 l. 689/1981, in relazione all'insussistenza dell'elemento soggettivo degli illeciti amministrativi contestati.

I ricorrenti deducono l'erroneità della sentenza nella parte in cui ha ritenuto sussistente l'elemento soggettivo, sostenendo che le eventuali carenze informative o procedurali (*i*) erano dipese da particolari scelte gestionali del Comitato per la Remunerazione, del Comitato OPC e del C.d.A. della Società, al cui merito e opportunità non poteva estendersi,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

nemmeno in astratto, la vigilanza dei Sindaci, e/o (ii) non avevano raggiunto un grado di riconoscibilità minimo per gli odierni esponenti tale da rendere possibile (e dovuto) il loro intervento.

In particolare, con riferimento alla prima violazione (inadeguatezza e incompletezza della Relazione sulla Remunerazione pubblicata da M&C s.p.a. il 9 aprile 2018), si evidenzia che la scelta di non pubblicare i valori numerici dei *bonus* era funzionale alla tutela della società nella fase negoziale; per la seconda violazione (errata applicazione della disciplina sulle operazioni con parti correlate) si sostiene che l'esenzione OPC e la sostituzione dell'obiettivo strategico erano valutazioni rimesse agli organi competenti, non immediatamente censurabili dai Sindaci. In entrambe le ipotesi l'insussistenza dell'elemento soggettivo deriverebbe dall'acclarata impossibilità per i Sindaci di riscontrare le violazioni di M&C s.p.a. Tanto perché la valutazione complessiva dei Sindaci sull'agire del consiglio di amministrazione è di carattere sintetico, «dovendosi escludere il potere (o il dovere) di sindacare la singola scelta» dell'organo di gestione, *a fortiori* la vigilanza che i Sindaci esercitano sulle materie di competenza dei comitati endoconsiliari è ancor più generale.

I ricorrenti invocano, inoltre, l'assenza di concreta offensività e di pregiudizio per investitori e mercato, sostenendo l'applicabilità, in via di principio, dell'art. 194-*sexies* TUF, norma che esclude la comminazione della sanzione amministrativa pecuniaria nelle ipotesi in cui nella condotta contestata manchi qualsiasi forma di offensività.

5.1. Anche il quinto motivo è infondato.

Con riferimento ad entrambe le violazioni contestate da Consob, come ricordato *supra* (parte motiva, punto 4.2.), la Corte d'appello ha tenuto ben distinte le questioni di merito attinenti alle possibili scelte e strategie societarie, come tali rimesse all'organo di gestione e/o ad altri

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

organismi endosocietari, dalle diverse questioni riguardanti la condotta dei Sindaci rispetto ai doveri/poteri riconosciuti dalla legge e dai regolamenti, oggetto delle contestazioni dell'Autorità di vigilanza. Per cui la conferma del provvedimento sanzionatorio da parte del giudice del merito è incentrata sull'individuazione dei due illeciti omissivi propri riconducibili ai tre Sindaci: con riferimento alla prima violazione, la mancanza del parere del Collegio Sindacale in ordine alle carenze ed omissioni della Relazione sulla Remunerazione; con riferimento alla seconda violazione, l'omessa vigilanza e denuncia da parte dei Sindaci in relazione alla errata applicazione da parte di M&C s.p.a. del Reg. OPC e della procedura sulle operazioni con parti correlate della Società.

Fatte queste precisazioni in merito all'estraneità dell'attività dei Sindaci rispetto alle scelte di gestione della società, e alla definizione del controllo di legalità e correttezza sulle procedure societarie, cadono le argomentazioni a difesa dei ricorrenti.

Premesso che la vigilanza esercitata dai Sindaci è tutt'altro che generale, avendo come presupposto giuridico puntuali norme di legge e relative applicazioni dettagliate di natura regolamentare (*supra* in parte motiva, punti 2.1.1., 2.1.2., 3.1., 4.1.), i capi di contestazione attengono, come ripetutamente affermato, alla violazione dei doveri e correlativi poteri di vigilanza loro assegnati dalla legge; né si può sostenere l'«acclarata impossibilità» dei Sindaci di riscontrare le violazioni di M&C s.p.a.: come precisato dalla Corte di merito (pag. 48, 4° capoverso) i documenti dai quali emergono le omissioni e irregolarità procedurali che avrebbero dovuto essere intercettate dai Sindaci erano a disposizione del Collegio Sindacale, presente alle riunioni che li ha approvati (delibere del CdA del 20.02.2018 e 23.07.2018; Riunione Congiunta del 23.07.2018); sicché l'assenza di informazioni nella Relazione di Remunerazione, come l'esonero dal

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

rispetto della disciplina sulle OPC nel Piano Straordinario di Incentivazione, costituivano *deficit* da essi perfettamente riconoscibili; né i rilievi di legalità da parte dell'organo di vigilanza avrebbero potuto comportare alcuna invasione nelle scelte discrezionali del CdA o negli altri organi preposti.

Infine, non ha pregio la tesi sostenuta nel mezzo di gravame sull'applicabilità, al caso di specie, dell'art. 194-*sexies* TUF. Lo stesso ricorso ammette (pag. 42, punto 120) che l'ambito di applicazione dell'art. 194-*sexies* del TUF sia testualmente riferito solo a determinate violazioni (ovverosia quelle indicate all'art. 194-*quinquies* del TUF, tra le quali non rientra espressamente quella oggetto del presente giudizio); neanche si ravvisa alcun principio generale di necessaria offensività della condotta illecita, secondo il quale la punibilità va esclusa quando dalla condotta censurata non sia derivato alcun concreto pregiudizio: come al contrario sostenuto da questa Corte, l'illecito contestato ai ricorrenti integra un'ipotesi di illecito omissivo di pericolo, rispetto al quale non è previsto il verificarsi di un danno (*supra*, punto 3.3.).

Riprende, dunque, vigore il principio ripetutamente affermato da questa Corte in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, a mente del quale il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, individuando una serie di fattispecie a carattere ordinatorio, destinate a salvaguardare procedure e funzioni ed incentrate sulla mera condotta, secondo un criterio di agire o di omettere doveroso, àncora il giudizio di colpevolezza a parametri normativi estranei al dato puramente psicologico, limitando l'indagine sull'elemento oggettivo dell'illecito all'accertamento della «suità» della condotta inosservante, con la conseguenza che, una volta integrata e provata dall'autorità amministrativa la fattispecie tipica dell'illecito,

Corte di Cassazione - copia non ufficiale

grava sul trasgressore, in virtù della presunzione di colpa posta dall'art. 3 legge 24 novembre 1981, n. 689, l'onere di provare di aver agito in assenza di colpevolezza (Cass. n. 20930/2009; Cass. n. 9546/2018; Cass. n. 10757/2024; Cass. n. 1153/2024).

6. In definitiva, 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 del controricorrente, che liquida in €. 7.800,00 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 dei ricorrenti, 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

Corte di Cassazione - copia non ufficiale