



Civile Sent. Sez. 2 Num. 10853 Anno 2016

Presidente: BUCCIANTE ETTORE

Relatore: MANNA FELICE

Data pubblicazione: 25/05/2016

SENTENZA

sul ricorso 6188-2011 proposto da:

CONSOB - COMMISSIONE NAZ.PER LA SOCIETÀ E LA BORSA
80204250585, IN PERSONA DEL PRESIDENTE E LEGALE
RAPP.TE P.T., elettivamente domiciliata in ROMA, VIA
G.B.MARTINI 3, presso lo studio dell'avvocato FABIO
BIAGIANTI, che la rappresenta e difende unitamente
agli avvocati SALVATORE PROVIDENTI, SIMONA ZAGARIA;

2016

235

- **ricorrente** -

contro

UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO SPA 00284160371, IN PERSONA
DEL SUO LEGALE RAPP.TE P.T., FINSOE S.P.A. 01227950373

XI

1



IN PERSONA DEL SUO LEGALE RAPP. TE P.T., elettivamente domiciliata in ROMA, VIA DONATELLO 75, presso lo studio dell'avvocato ANDREA BARENGHI, che le rappresenta e difende unitamente agli avvocati RENZO COSTI, PAOLO GUALTIERI;

- **controricorrenti** -

nonchè contro

EM PROCURA GENERALE REPUBBLICA PRESSO CORTE APPELLO BOLOGNA;

- **intimata** -

avverso il decreto della CORTE D'APPELLO di BOLOGNA, depositato il 26/01/2010;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 03/02/2016 dal Consigliere Dott. FELICE MANNA;

udito gli Avv.ti Biagianti Fabio e Providenti Salvatore difensori della Consob che hanno chiesto l'accoglimento del ricorso e delle difese esposte;

udito l'Avv. Barengi Andrea difensore delle controricorrenti che ha chiesto l'accoglimento delle difese esposte ed in atti;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. SERGIO DEL CORE che ha concluso in via principale, per il rigetto del ricorso, in subordine, per il rigetto del primo motivo e per l'accoglimento del secondo motivo di ricorso.

1



SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con delibera n. 16865 del 16.4.2009 la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – Consob sanzionava Giovanni Consorte, all'epoca presidente e amministratore delegato della Unipol s.p.a. e consigliere d'amministrazione della Finsoc s.p.a., e Ivano Sacchetti, all'epoca vice presidente Unipol e consigliere d'amministrazione della Finsoc, per multiple violazioni del D.Lgs. n. 58/98 recante il T.U. delle disposizioni in materia d'intermediazione finanziaria (TUF).

Con altra delibera nella stessa data, la n. 16866, la Consob applicava a Carlo Cimbri, in qualità di condirettore generale *pro tempore* di Unipol, la sanzione del pagamento di € 580.000,00.

A base dei provvedimenti sanzionatori, che ingiungevano alla Unipol e alla Finsoc, quali debentrici in solido ex art. 195, comma 9, TUF, il pagamento, rispettivamente, di € 2.450.000,00 e di € 200.000,00, l'accertamento di: a) quattro violazioni dell'art. 122, commi 1 e 5 TUF per la mancata pubblicazione di quattro patti parasociali aventi ad oggetto l'acquisto concertato di azioni ordinarie della Banca Nazionale del Lavoro s.p.a. – BNL, per il successivo esercizio di un'influenza dominante su quest'ultima banca, patti stipulati con la Banca Popolare Italiana s.p.a. – BPI, con la Cassa di risparmio di Genova e Imperia s.p.a. – Carige, con la Banca popolare di Vicenza s.p.a. – BPV e con la Banca popolare dell'Emilia Romagna s.p.a. – BPER; b) quattro violazioni dell'art. 120 TUF per la mancata comunicazione del superamento delle soglie di partecipazione del 5% e del 10% del capitale BNL, per il tramite di banche estere; c) la violazione dell'art. 122, comma 4, TUF per l'esercizio del diritto di voto da parte Unipol nell'assemblea della



BNL del 21.5.2005; d) la violazione dell'art. 115 TUF per la comunicazione d'informazioni non corrette in risposta ad una richiesta della Consob il 18.5.2005 concernente l'esistenza di accordi relativi alla partecipazione detenuta in BNL; e) la violazione degli artt. 102, comma 1, e 103, comma 4, lett. a) TUF, per la mancata indicazione nel documento di OPA dell'avvenuta stipula, in data anteriore al 18.7.2005, di accordi parasociali con BPI, BPV, Carige e BPER per l'acquisto e per l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante sulla BNL.

Il tutto nel contesto di un'azione concertata di contrasto dell'offerta pubblica di azioni (OPA) promossa dal Banco di Bilbao e Vizcaya Argentaria – BBVA per acquisire l'intero capitale della BNL, tra i mesi di marzo e di settembre 2005.

Contro tale provvedimento Unipol e Finsoc proponevano opposizione ai sensi dell'art. 195 TUF innanzi alla Corte d'appello di Bologna. Sostenevano nel merito, e per quanto ancora rileva in questa sede di legittimità, l'inesistenza dei quattro patti parasociali con BPI, BPV, Carige e BPER, non desumibile prima del 18.7.2005 dagli elementi indiziari utilizzati dalla Consob al fine della contestazione. Elementi smentiti dalla documentazione e dalle dichiarazioni rese dai soggetti coinvolti nella vicenda, e che ad ogni modo non erano idonei a provare l'esistenza di un accordo già a partire dal 10.5.2005, essendo state svolte in allora solo le trattative che avrebbero poi portato agli accordi stipulati nel momento in cui i patti parasociali erano stati comunicati al mercato.

La Corte d'appello con decreto del 26.1.2010 accoglieva l'opposizione, annullando il provvedimento sanzionatorio.



Osservava la Corte territoriale, per quel che ancora rileva in questa sede di legittimità, che dalla valutazione complessiva degli elementi indiziari emersi risultava come, dopo l'offerta promossa da BBVA sulle azioni BNL, vi sarebbero stati diversi progetti volti a contrastare tale operazione e diversi soggetti interessati ad acquisire dette azioni. Inoltre, non vi sarebbero state prove idonee a dimostrare la convergenza d'interessi verso un unico progetto e l'esistenza di un accordo finalizzato alla realizzazione di un obiettivo comune ed unitario.

In particolare, Unipol aveva interesse ad aumentare la propria partecipazione azionaria in BNL per tutelare il proprio investimento in BNL Vita, investimento ritenuto strategico per la compagnia di assicurazioni. Allo stesso tempo l'acquisto di azioni BNL da parte di Carige il 4.7.2005 era volto a prendere eventualmente parte ad accordi futuri e in ogni caso mirava a fini speculativi.



Circa il patto tra Unipol e BPV gli acquisti di azioni effettuati il 28 ed il 29 giugno sarebbero stati effettuati al fine di realizzare un ruolo strategico nell'operazione, riservandosi di scegliere in un momento successivo l'alleanza più idonea.

In relazione all'acquisto di azioni BNL da parte di BPI in data 1.7.2005 mediante un contratto derivato con Barclays Capital, la Corte territoriale osservava che dalle dichiarazioni del *trader* Tarocco non emergeva che l'operazione fosse destinata a parcheggiare il 5% di azioni BNL prima di ottenere l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia ad aumentare la partecipazione azionaria di Unipol in BNL. Inoltre, l'opzione era relativa all'acquisto di azioni con scadenza 30.6.2006, vale a dire circa un anno dopo



la scadenza dell'OPA di BBVA e della eventuale controproposta di Unipol, e non era prevista la consegna delle azioni e l'esercizio del diritto di voto, per cui tale operazione non sarebbe stata in alcun modo utile e funzionale al progetto della Unipol.

Quanto, poi, al rapporto tra Unipol e BPER, dalla documentazione ufficiale era emerso che detta banca non era disponibile a sottoscrivere il patto proposto dalla Unipol, poiché voleva mantenere la piena autonomia nella gestione della partecipazione in BNL, tant'è che BPER non aveva mai aderito alla proposta di Unipol né concesso la *call* richiesta da quest'ultima.

Conclusivamente, osservava la Corte bolognese, gli indizi emersi difettavano dei requisiti di certezza e univocità e non erano idonei, pertanto, a fornire la prova della fondatezza delle contestazioni mosse circa l'esistenza dei patti parasociali.

Per la cassazione di tale decreto la Consob propone ricorso, affidato a sei motivi, successivamente illustrati con memoria.

Resistono con controricorso Unipol Gruppo Finanziario s.p.a. e Finsoe s.p.a.

Il Procuratore generale presso la Corte d'appello di Bologna non ha svolto attività difensiva.

MOTIVI DELLA DECISIONE

1. - Il primo motivo denuncia la violazione e falsa applicazione dell'art. 122, comma 5, lett. c) TUF, poiché a pag. 7 del decreto impugnato (v. l'ultimo capoverso) la norma rilevante è stata erroneamente individuata nell'art. 122, comma 5, lett. c) e d), come se si trattasse di un'unica previsione, mentre la sanzione è relativa al solo patto per l'acquisto, senza



necessità della condivisione ad opera delle altre parti del progetto Unipol di scalata della BNL, essendo sufficiente l'interesse comune all'acquisto concertato.

1.1. - Il motivo non ha fondamento.

E' vero che nel provvedimento in oggetto si afferma che rientrano nell'ambito dell'art. 122 TUF i "patti che prevedono l'acquisto di azioni, aventi ad oggetto o per l'effetto l'esercizio anche congiunto di un'influenza dominante", e che una tale asserzione non è esatta perché accomuna in un'unica previsione normativa due ipotesi che il ridetto articolo distingue alle lett. c) e d) del 5° comma. Quantunque errata in astratto, tale affermazione non appare tuttavia per nulla decisiva nell'economia della pronuncia, per la ragione che la contestazione mossa dalla Consob ai sensi della citata norma ravvisa nei patti parasociali in questione proprio lo strumento di concerto utilizzato per contrastare l'OPA del Banco di Bilbao e Vizcaya Argentaria – BBVA, e per contendere a quest'ultima il controllo della BNL (e su ciò, a riprova, v. *infra* il terzo motivo di ricorso). Il successivo svolgimento della motivazione del decreto della Corte bolognese perviene ad escludere l'esistenza della violazione non per difetto di due condizioni congiunte (patto d'acquisto di azioni e sua finalizzazione all'esercizio congiunto di un'influenza dominante), ma per la mancata prova già del (solo) patto d'acquisto.

Pertanto, la denunciata violazione di legge non integra gli estremi dell'art. 360, n. 3 c.p.c. per difetto del requisito implicito di decisività dell'*error in iudicando*.





2. - Il secondo motivo deduce la nullità del decreto per violazione dell'art. 132, n. 4 c.p.c. e dell'art. 111 Cost., in relazione all'art. 360, n. 4 c.p.c., per la mancata esplicitazione delle ragioni di fatto e di diritto dell'annullamento della sanzione anche relativamente alla violazione dell'art. 120 TUF.

2.1. - Il motivo è fondato.

La delibera sanzionatoria della Consob ha ad oggetto anche quattro violazioni dell'art. 120 TUF per la mancata comunicazione del superamento delle soglie di partecipazione del 5% e del 10% del capitale BNL, grazie ad acquisti effettuati per il tramite di banche estere (Dresner Bank e Bayerische Hypo Vereinsbank), come del resto si legge nel medesimo decreto della Corte d'appello di Bologna (v. pag. 2).

Tuttavia la motivazione del decreto oggi impugnato è muta al riguardo. L'ipotesi (formulata da parte controricorrente) per cui detta motivazione sarebbe sottintesa nel rifiuto complessivo dell'interpretazione dei fatti così come riassunti nel provvedimento sanzionatorio, non coglie nel segno. L'una *ratio* (sul difetto di prova dei patti parasociali) non implica logicamente l'altra (sul mancato superamento delle soglie di partecipazione in BNL).

La Corte territoriale, infatti, ha affermato che Unipol aveva interesse ad aumentare la sua partecipazione azionaria in BNL al fine di tutelare il proprio investimento in BNL Vita, investimento ritenuto strategico dalla predetta compagnia di assicurazioni. Quest'ultima aveva allo studio diversi progetti per verificare le azioni più idonee da intraprendere per aumentare la propria partecipazione in BNL, tra cui anche un accordo con il Banco di Bilbao (v. pag. 10).





Ciò posto, la negazione di una prova sufficiente dell'esistenza dei patti parasociali e delle conseguenti violazioni connesse (pag. 14), neppure per implicito vale a motivare la conclusione che l'intento di Unipol di aumentare la propria partecipazione azionaria in BNL non abbia avuto seguito. In altri termini, la Corte felsinea ha dubitato dell'esistenza dei patti parasociali, ma non dell'interesse di Unipol a potenziare la propria partecipazione in BNL, sia pure per ragioni diverse da quelle prospettate nel provvedimento sanzionatorio; ed allora avrebbe dovuto motivare specificamente sull'inesistenza della violazione dell'art. 120 TUF, del tutto compatibile con il proposito accertato e con l'assenza di coevi o successivi patti parasociali.

3. - Il terzo, il quarto, il quinto ed il sesto motivo espongono, in relazione all'art. 360, n. 5 c.p.c., l'insufficiente od omessa motivazione su molteplici fatti controversi e decisivi, e cioè: finalizzazione del progetto Unipol volto all'acquisizione del controllo di BNL e sua compatibilità con la difesa della partecipazione della stessa Unipol in BNL Vita; esistenza dei quattro patti parasociali; riferibilità anche alla scalata di BNL della collaborazione reciproca tra Unipol e BPI ed esistenza del relativo patto; strumentalità al progetto di Unipol dell'acquisto per interposta persona compiuto da BPI il 1°7.2005 ed esistenza del relativo patto occulto; rilevanza del ruolo dispositivo svolto dal dr. Cimbri (all'epoca dei fatti condirettore generale di Unipol) ed esistenza di un patto occulto tra Unipol e BPV.

Nello specifico, il ricorso lamenta che la Corte bolognese non abbia considerato o non sufficientemente considerato: i progetti commissionati da Unipol già nel periodo aprile-maggio 2005, che prevedevano l'acquisizione del controllo di BNL; i molteplici incontri tra gli esponenti aziendali di



Unipol e di BPI aventi ad oggetto la scalata di BNL, da parte della prima, e di Antonveneta, da parte della seconda; il contratto derivato con la Barclays Capital avente ad oggetto 15 milioni di azioni BNL su richiesta di Unipol; la strumentalità al progetto Unipol di tale acquisto; l'intervento di Carlo Cimbri, all'epoca direttore generale di Unipol e dunque estraneo a BPV, nell'effettuazione di un acquisto di azioni BNL da parte di BPV.

3.1. - Detti motivi, da esaminare congiuntamente per la comune base fattuale che li connota, sono inammissibili.

Con essi parte ricorrente censura sia profili della ricostruzione storica dei fatti, sia l'opinione espressa in merito dalla Corte distrettuale, senza tuttavia isolare all'interno della motivazione del decreto impugnato singoli momenti di criticità intrinseca.

In gioco, due noti e fermi indirizzi di questa Corte.

Secondo il primo, l'insufficienza motivazionale, agli effetti di cui all'art. 360, comma primo, n. 5), c.p.c., è configurabile soltanto quando dall'esame del ragionamento svolto dal giudice del merito e quale risulta dalla sentenza stessa impugnata emerga la totale obliterazione di elementi che potrebbero condurre ad una diversa decisione ovvero quando è evincibile l'obiettiva deficienza, nel complesso della sentenza medesima, del procedimento logico che ha indotto il predetto giudice, sulla scorta degli elementi acquisiti, al suo convincimento, ma non già, invece, quando vi sia difformità rispetto alle attese ed alle deduzioni della parte ricorrente sul valore e sul significato attribuiti dal giudice di merito agli elementi delibati, poiché, in quest'ultimo caso, il motivo di ricorso si risolverebbe in un'inammissibile istanza di revisione delle valutazioni e dei convincimenti dello stesso giudice di merito



che tenderebbe all'ottenimento di una nuova pronuncia sul fatto, sicuramente estranea alla natura e alle finalità del giudizio di cassazione. In ogni caso, per poter considerare la motivazione adottata dal giudice di merito adeguata e sufficiente, non è necessario che nella stessa vengano prese in esame (al fine di confutarle o condividerle) tutte le argomentazioni svolte dalle parti, ma è sufficiente che il giudice indichi le ragioni del proprio convincimento, dovendosi in tal caso ritenere implicitamente disattese tutte le argomentazioni logicamente incompatibili con esse (v. fra le tante, Cass. n. 2272/07).

Il secondo afferma che il giudizio di cassazione è un giudizio a critica vincolata, nel quale le censure alla pronuncia di merito devono trovare collocazione entro un elenco tassativo di motivi, in quanto la Corte di cassazione non è mai giudice del fatto in senso sostanziale ed esercita un controllo sulla legalità e logicità della decisione che non consente di riesaminare e di valutare autonomamente il merito della causa. Ne consegue che la parte non può limitarsi a censurare la complessiva valutazione delle risultanze processuali contenuta nella sentenza impugnata, contrapponendovi la propria diversa interpretazione, al fine di ottenere la revisione degli accertamenti di fatto compiuti (così e per tutte, Cass. n. 25332/14). Ed infatti, spetta solo al giudice di merito individuare le fonti del proprio convincimento, e, in proposito, valutarne le prove, controllarne l'attendibilità e la concludenza e scegliere, tra le risultanze probatorie, quelle ritenute idonee a dimostrare i fatti in discussione, senza che lo stesso giudice del merito incontri alcun limite al riguardo, salvo che quello di indicare le ragioni del proprio convincimento, non essendo peraltro tenuto a vagliare ogni singolo elemento o a confutare tutte le deduzioni difensive, dovendo ritenersi implicitamente disattesi tutti i



rilievi e le circostanze che, sebbene non menzionati specificamente, risultino logicamente incompatibili con la decisione adottata (cfr. *ex pluribus*, Cass. n. 6288/11).

La combinazione di questi (indiscussi) orientamenti porta a ribadire che la sufficienza motivazionale non è la risultante di un giudizio di valenza tra le argomentazioni rispettivamente svolte nel provvedimento impugnato e nel ricorso per cassazione. Le prime restano non scalfite dalle seconde non se più convincenti o più complete in relazione al materiale probatorio acquisito, ma se idonee *ex se* a reggere la decisione.

3.1.1. - In relazione a nessuno dei fatti controversi indicati nei motivi di ricorso la motivazione del decreto impugnato appare omessa o insufficiente.

La progettualità di Unipol su BNL e la compatibilità tra mire di controllo e mero intento di consolidare una partecipazione già esistente, dimostra per l'appunto un proposito, non anche la sua attuazione mediante l'effettiva stipula di uno o più patti parasociali.

La Corte bolognese non ha ritenuto sufficientemente dimostrato, per la non coincidenza tra due dichiarazioni testimoniali (Boni e Tarlocco), che l'acquisto da parte di BPI il 1° 7.2005 di azioni di BNL mediante un contratto derivato con Barclays Capital per tenere "parcheggiato" il 5% delle azioni BNL fosse stato finalizzato all'interesse di Unipol. E - in disparte il difetto di autosufficienza del motivo (che non riporta le dichiarazioni rese da Boni e da Tarlocco), che già di per sé vulnera l'ammissibilità della censura (cfr. Cass. nn. 6679/06 e 4405/06) - il dubbio del giudicante su fatti non ugualmente narrati e spiegati dai testi è in sé legittimamente espresso.





Infine, il mancato esame dell'elemento indiziario costituito dall'intervento di un soggetto estraneo a BPV (Carlo Cimbri) all'acquisto da parte di quest'ultima di azioni BNL, non basta da solo ad integrare il vizio denunciato, il quale ricorre quando il giudice di merito ometta di valutare una circostanza inidonea a fornire la dimostrazione del fatto posto a base della domanda o dell'eccezione, non anche quando detta circostanza sia idonea a fornire soltanto indizi in ordine al medesimo fatto (cfr. Cass. nn. 1001/71, 3042/69, 584/69 e 763/67, le quali tutte escludono che il mancato esame di elementi indiziari possa incidere sulla configurabilità del vizio di cui all'art. 360, n. 5 c.p.c.).

4. - In conclusione il decreto impugnato va cassato limitatamente al motivo accolto, con rinvio ad altra sezione della Corte d'appello di Bologna, che provvederà anche sulle spese di cassazione.

P. Q. M.

La Corte accoglie il secondo motivo di ricorso, respinti gli altri, cassa il provvedimento impugnato in relazione al motivo accolto con rinvio ad altra sezione della Corte d'appello di Bologna, che provvederà anche sulle spese di cassazione.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della seconda sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, il 3.2.2016.