

Civile Sent. Sez. 2 Num. 1601 Anno 2021

Presidente: BELLINI UBALDO

Relatore: BELLINI UBALDO

Data pubblicazione: 26/01/2021

SENTENZA

U.P. 20/10/2020

sul ricorso 12582-2018 proposto da:

NEMBRINI ELENA, rappresentata e difesa dagli Avvocati MARCELLO CONDEMI e STEFANO D'ACUNTI ed elettivamente domiciliata presso lo studio del secondo in ROMA, VIALE delle MILIZIE 9

- ricorrente -

contro

CONSOB - Commissione Nazionale per le società e la Borsa, in persona del Presidente *pro tempore*, elettivamente domiciliata presso la propria sede in ROMA, VIA G.B. MARTINI 3 e rappresentata e difesa dagli Avvocati SALVATORE PROVIDENTI, GIANFRANCO RANDISI, SIMONA ZAGARIA e ANTONIA GIALONGO

- controricorrente -

avverso la sentenza n. 48/2017 della CORTE d'APPELLO di TORINO, pubblicata il 16/10/2017;

2237/20



udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del 20/06/2019 dal Consigliere Dott. UBALDO BELLINI;
udito il Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. ALBERTO CELESTE che ha concluso per l'inammissibilità o in subordine il rigetto del ricorso;
udito l'Avvocato MARCELLO CONDEMI per la ricorrente, che ha concluso come in atti, chiedendo l'accoglimento del ricorso;
udito gli Avv. GIANFRANCO RANDISI e ANTONIA GIALLONGO per la Consob, che hanno concluso come in atti, chiedendo il rigetto del ricorso.

FATTI DI CAUSA

Con delibera n. 19821 del 21.12.2016, la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) riteneva accertata la violazione da parte di ELENA NEMBRINI, in qualità di Sindaco effettivo della Banca Intermobiliare di Investimenti e Gestioni s.p.a. (BIM), assieme ad altri componenti del Collegio Sindacale di BIM, dell'art. 149, comma 1, lett. a) del TUF (Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), per aver omesso di vigilare sul rispetto della legge e del Regolamento CONSOB 1722/2010 (Regolamento OPC: Operazioni Parti Correlate) in riferimento all'operazione di cessione da BIM a Veneto Banca della partecipazione dalla prima detenuta in Banca IPIBI *Financial Advisory* s.p.a., irrogandole la sanzione amministrativa pecuniaria di € 25.000,00.

Con tale operazione, in data 7.8.2014, Veneto Banca aveva acquistato dalla controllata BIM il 67,22% del capitale sociale di IPIBI al prezzo di € 1,02 per azione. In pari data, Veneto Banca cedeva alla *Capital Shuttle* s.p.a. il 55% del capitale sociale di IPIBI al medesimo prezzo unitario: la cessione si era



perfezionata il 5.3.2015 a seguito del rilascio dell'autorizzazione da parte della competente autorità di vigilanza. *Capital Shuttle* era "società veicolo", partecipata, tra gli altri, da Antonio Marangi, che era A.D. di *Capital Shuttle* e di IPIBI, di cui era stato Direttore Mercato e membro del C.d.A.

Era intervenuto anche un accordo separato tra Veneto Banca, BIM e il Marangi con cui era stata confermata l'efficacia di due opzioni *call* e *put* aventi ad oggetto l'acquisto e la vendita di azioni IPIBI, accordate al Marangi il 10.10.2008, contestualmente alla cessione a BIM del 67% del capitale sociale di IPIBI: a) l'opzione *call* nei confronti di Veneto Banca prevedeva il diritto del Marangi di acquistare l'1,75% di azioni IPIBI detenute dalla Banca a un prezzo fisso di € 1,15 per azione; b) l'opzione *put* nei confronti di BIM prevedeva l'obbligo per la società di acquistare tutte le azioni IPIBI detenute dal Marangi a un prezzo da determinarsi in base a una formula concordata dalle parti.

Con tale accordo separato il Marangi attribuiva a Veneto Banca il diritto di sostituirsi a BIM quale soggetto passivo dell'opzione *put* e Veneto Banca si era impegnato a esercitare tale diritto, ottenendo da BIM l'importo di € 3.242.250,00.

Un ulteriore accordo era sopraggiunto tra Veneto Banca e una "cordata di investitori", aggregata attorno a Pietro D'Agui, Vice Presidente e azionista di BIM con una partecipazione del 9,685% e, all'epoca dell'operazione, censito da Veneto Banca quale sua parte correlata. Tale accordo consisteva nella cessione da parte di Veneto Banca a tale cordata di investitori della sua partecipazione di maggioranza al capitale sociale di BIM (c.d. cessione BIM).

h



Secondo la CONSOB, la "cessione IPIBI" era strettamente connessa con la "cessione BIM", in quanto la cordata di investitori non era interessata ad acquisire la partecipazione in IPIBI quale conseguenza dell'acquisizione della maggioranza azionaria di BIM.

Le irregolarità riscontrate riguardavano: 1) la connessione tra cessione IPIBI e cessione BIM; gli amministratori indipendenti (Comitato OPC) non avrebbero esaminato la connessione tra le due cessioni, limitandosi ad affermare che l'operazione era economicamente conveniente, sostanzialmente corretta e non avrebbe comportato pregiudizi per gli azionisti di minoranza della BIM; 2) il corrispettivo della cessione IPIBI: il Comitato OPC valutava congruo il corrispettivo di € 1,02 per azione offerto a BIM per l'acquisto delle azioni IPIBI, mentre il prezzo corretto era di € 1,12 per azione; 3) la sostituzione di Veneto Banca a BIM quale soggetto passivo dell'opzione di vendita *put* e corrispettivo di € 3.242.250,00 in favore di BIM: il Comitato OPC non avrebbe valutato l'interesse di BIM alla sua sostituzione da parte di Veneto Banca, limitandosi a prenderne atto.

Con ricorso del 10.3.2017 Elena Nembrini proponeva opposizione avanti alla Corte d'Appello di Torino avverso la suddetta delibera della CONSOB, deducendone la nullità per assenza, nel procedimento sanzionatorio avanti alla CONSOB, di adeguata separazione tra organo istruttorio e organo decidente appartenendo entrambi allo stesso ente; e, nel merito, assumendo che l'atto di contestazione non teneva conto che il Marangi fosse parte correlata di BIM e che l'accordo di sostituzione di Veneto Banca a BIM nell'opzione *put* concessa al Marangi dovesse essere valutato con la procedura delle

M



operazioni con parti correlate, oltre al fatto che la somma di € 3.242.250,00 (riconosciuta da BIM a Veneto Banca) non aveva natura di corrispettivo, bensì corrispondeva alla differenza tra il prezzo che BIM avrebbe dovuto pagare al Marangi in forza dell'opzione, determinato sulla base della formula concordata tra le parti, e il minor valore di mercato delle azioni che BIM avrebbe ricevuto, nonché richiamava il parere del consulente legale che chiariva la proroga dell'opzione; in via subordinata, chiedeva ridursi l'entità della sanzione.

Con sentenza n. 48/2017, depositata in data 16.10.2017, la Corte d'Appello di Torino rigettava l'opposizione condannando la Nembrini alle spese processuali.

In particolare, la Corte territoriale rilevava che, con la sentenza n. 18640/2014, la Corte EDU ha riconosciuto che lo Stato italiano può attribuire a un'autorità amministrativa come la CONSOB il potere di applicare sanzioni "penali" come quelle relative agli illeciti di cui all'art. 187 *ter* del TUF, anche se tale possibilità presuppone che la decisione della CONSOB sia sottoposta al controllo di un organo giudiziario dotato di piena giurisdizione, quale la Corte d'Appello, che dovrà assicurare la trattazione e la discussione in pubblica udienza (come accaduto nella fattispecie). Nel merito, la Corte d'Appello riteneva evidente che la sostituzione di Veneto Banca a BIM nell'opzione *put* concessa al Marangi rientrasse nell'ambito della "cessione IPIBI" e che questa dovesse essere sottoposta alla procedura riguardante le operazioni con parti correlate di maggior rilevanza, essendo la cessionaria Veneto Banca controllante di BIM. Il Comitato OPC avrebbe dovuto indicare le ragioni e la convenienza economica dell'operazione di sostituzione di Veneto



Banca a BIM. Era altresì evidente che i diritti di opzione del Marangi erano rilevanti solo se l'opzione stessa fosse stata ancora efficace nei confronti di BIM, in quanto, in caso contrario, la società non sarebbe più stata soggetto passivo del "put Marangi" e non vi sarebbe stata ragione per il subentro di Veneto Banca a BIM, né vi sarebbe stata ragione perché BIM le corrispondesse l'importo già indicato.

Nelle società quotate l'art. 149, comma 1 lett. a) del TUF (la cui violazione era stata contestata alla Nembrini) impone al Collegio Sindacale di vigilare sull'osservanza della legge e dell'atto costitutivo e ai Sindaci sono conferiti determinati poteri in correlazione con tali doveri, da intendersi non come facoltà, ma quali poteri/doveri. Nella fattispecie, l'opponente avrebbe potuto rendersi conto del fatto che il parere del Comitato OPC non prendeva in considerazione il c.d. "put Marangi" e non vi era alcun riscontro documentale che dimostrasse che esso fosse stato prorogato. Nonostante tali segnali di allarme, i Sindaci non avevano formulato, prima del C.d.A. del 4.8.2014, alcuna richiesta di chiarimenti o di documentazione da cui potesse evincersi la regolarità delle proroghe dell'opzione, specie dell'ultima al 30.6.2015.

Infine, con riferimento alla censura attinente all'entità della sanzione, che l'opponente chiedeva di ridurre ad € 10.000,00, la Corte di merito sottolineava che la sanzione di € 25.000,00 era stata irrogata in base al previgente testo dell'art. 193 TUF, che prevedeva una sanzione amministrativa pecuniaria da € 25.000,00 a 200.000,00. Tale norma era stata poi modificata dall'art. 5 D. Lgs. n. 72/2015, con la previsione di un minimo di € 10.000,00. Ai sensi dell'art. 6, comma 2, per le violazioni

M



commesse prima dell'entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla CONSOB continuavano ad applicarsi le precedenti disposizioni. Secondo la Nembrini il legislatore delegato non avrebbe riconosciuto il principio del *favor rei* in contrasto con quanto previsto nella legge delega.

La Corte d'Appello richiamava quanto evidenziato dalla Consob circa l'opposto principio generale per cui, in difetto di una norma espressamente derogatoria, vale la diversa regola del *tempus regit actum*. Nella fattispecie, il legislatore delegante non aveva affatto imposto al delegato di introdurre il principio del *favor rei*, ma solo di valutarne l'estensione e cioè se tale principio dovesse o meno venire introdotto, in deroga al principio generale, per le singole violazioni ed era proprio ciò che il legislatore aveva fatto. Né sarebbe stato violato l'art. 117, comma 1 Cost. per violazione della norma interposta rappresentata dall'art. 7 CEDU. Secondo la Corte d'Appello la natura amministrativa della sanzione in oggetto emergeva innanzitutto dalla qualificazione datane dall'ordinamento, dalla sua natura pecuniaria, dal fatto che essa fosse diretta nei confronti di particolari destinatari e, cioè, di soggetti operanti nello speciale settore delle società quotate e detentori di obblighi specifici sottoposti alla vigilanza qualificata della Consob.

Avverso detta sentenza propone ricorso per cassazione Elena Nembrini sulla base di sei motivi; resiste la Consob con controricorso. Entrambe le parti hanno depositato ciascuna memoria illustrativa.

RAGIONI DELLA DECISIONE

1. - Con il primo motivo, la ricorrente lamenta la «Violazione degli artt. 112 e 132, comma 2 n. 4 c.p.c. (nullità



della sentenza in riferimento all'art. 360, comma 1 n. 4 c.p.c.)», osservando che la Corte d'Appello ha fondato la propria decisione di rigetto dell'opposizione esclusivamente sulla mancanza di esame dell'interesse di BIM nella sostituzione di Veneto Banca a BIM quale soggetto passivo dell'operazione di vendita *put*.

Secondo la Corte d'appello, poiché la violazione dell'art. 149, comma 1 lett. a) TUF era ravvisabile già con riferimento al suddetto profilo, non sarebbe stato necessario esaminare [nella specie] le ulteriori violazioni e gli ulteriori motivi di opposizione. In tal modo la sentenza sarebbe nulla per omessa motivazione o motivazione solo apparente. La Corte territoriale non poteva ritenere sussistente la violazione contestata dalla Consob senza prima esaminare i motivi di opposizione con i quali era stata contestata la pretesa connessione tra la cessione IPIBI (vendita delle azioni IPIBI tra BIM e Veneto Banca) e la cessione BIM (vendita delle azioni BIM tra Veneto Banca e la cordata di investitori) e la qualificazione del D'Agui come "parte correlata". Osservava l'odierna ricorrente nell'opposizione che non solo tra la vendita BIM e la vendita IPIBI non fossero ravvisabili clausole di collegamento negoziale, ma anzi nella bozza dell'atto di cessione tra Veneto Banca e *Capital Shuttle* era previsto che la vendita di BIM non costituisse condizione, né presupposto per la firma e l'esecuzione del contratto. L'accordo tra Veneto Banca e *Capital Shuttle* era invece collegato alla vendita IPIBI (Veneto Banca poteva vendere azioni le IPIBI solo dopo averle acquistate da BIM), mentre la vendita IPIBI non aveva alcun collegamento con la vendita BIM. In effetti, la vendita IPIBI aveva avuto esecuzione, mentre quella BIM era rimasta inefficace per mancanza delle necessarie autorizzazioni da parte delle autorità

h



di controllo: tale circostanza confermerebbe la reciproca autonomia giuridica dei rispettivi contratti.

Inoltre, la ricorrente esclude che il D'Agui si potesse considerare parte correlata dell'operazione. Invece, secondo la ricorrente il D'Agui non era parte correlata, in quanto la vendita IPIBI aveva come parti BIM e Veneto Banca e nessuna risorsa veniva trasferita nemmeno indirettamente da BIM al D'Agui. L'eventuale natura di parte correlata del D'Agui nella vendita BIM doveva essere evidenziata, al più, da Veneto Banca e non certo da BIM, che era oggetto della vendita.

1.1. – Il motivo è inammissibile.

1.2. – Argomentatamente e diffusamente affermato essersi verificata la violazione dell'art. 149, comma 1, lett. a), TUF – in ragione della mancata considerazione da parte del collegio sindacale, nell'ambito del parere emesso dal comitato OCP dei profili afferenti all'accordo di sostituzione con Veneto Banca, quale controparte dell'opzione di vendita (*put*) accordata al Marangi delle azioni di quest'ultima da costui detenute [finendo tale accordo per incidere in modo rilevante sull'ammontare dovuto da Veneto Banca a BIM per la cessione di IPIBI, decurtandolo di una somma pari ad € 3.242.250, come corrispettivo per tale sostituzione) – la Corte territoriale, del tutto correttamente, ha ritenuto di non dovere proseguire nell'esame delle altre violazioni e dei conseguenti motivi di opposizione, sottolineando che, qualunque fosse stato l'esito di tale eventuale ulteriore approfondimento l'opposizione avrebbe dovuto, comunque, essere rigettata. Ciò in quanto, da un lato, a fronte della già accertata carenza del parere emesso dal comitato OPC, la sussistenza della violazione addebitata [l'omessa corretta

M



vigilanza sui relativi contenuti in spregio al disposto del citato art. 149 TUF] non avrebbe comunque in ogni caso essere posta in discussione; e dall'altro lato, data la irrogazione della sanzione nella misura pari al minimo edittale (*ratione temporis*) il risultato dell'eventuale approfondimento omesso non avrebbe, comunque inciso sul suo ammontare, in senso più favorevole alla ricorrente.

Deve pertanto escludersi la sussistenza della violazione di omessa pronuncia ovvero di motivazione solo apparente, giacché la sentenza impugnata si configura quale pronuncia basata su distinte *rationes decidendi*, ciascuna di per sé sufficiente a sorreggere la soluzione finale adottata, con il conseguente onere del ricorrente di impugnarle entrambe, a pena di inammissibilità del ricorso per cassazione (Cass. n. 17182 del 2020; Cass. n. 10815 del 2019).

2. - Con il secondo motivo, la ricorrente deduce la «Violazione degli artt. 112 e 132, comma 2 n. 4 c.p.c.. Violazione e falsa applicazione dell'art. 111 Cost. per motivazione caratterizzata da "contrasto irriducibile tra affermazioni inconciliabili" (nullità della sentenza in riferimento all'art. 360, comma 1 n. 4 c.p.c.)», giacché la decisione si fonderebbe su affermazioni tra loro inconciliabili: da un lato la ricostruzione dell'operazione come complessiva, dall'altro, la decisione su parte di essa quale autonomamente idonea ad affermare la sussistenza della violazione. Invero, la Corte territoriale avrebbe dovuto esaminare e pronunciarsi su tutti i motivi di opposizione in relazione a tutti gli aspetti dell'operazione contestati.

2.1. - Il motivo è inammissibile.

2.2. - Attraverso l'evocazione di un vizio *in procedendo*, emergente dall'asserito "contrasto irriducibile" nella motivazione



della sentenza impugnata, la ricorrente tenta di rimettere al vaglio di legittimità un accertamento di fatto precluso a questo Giudice. Quella relativa alla sufficienza delle circostanze espressamente considerate dalla Corte distrettuale, ai fini della configurazione dell'addebito posto a carico dei sindaci (e quindi anche della ricorrente), concerne all'evidenza una valutazione di fatto che (in quanto, nella specie, congruamente motivata e coerente al contesto dell'ampio quadro probatorio acquisito) è censurabile in sede di legittimità, sotto l'aspetto del vizio di motivazione (peraltro, entro i limiti del paradigma previsto dal nuovo testo dell'art. 360, co. 1, n. 5, c.p.c.).

Infatti, l'apprezzamento del giudice di merito, nel porre a fondamento della propria decisione una argomentazione, tratta dalla analisi di fonti di prova con esclusione di altre, non incontra altro limite che quello di indicare le ragioni del proprio convincimento, senza essere tenuto a discutere 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, sono logicamente incompatibili con la decisione adottata (*ex plurimis*, Cass. n. 9275 del 2018; Cass. n. 5939 del 2018; Cass. n. 16056 del 2016; Cass. n. 15927 del 2016). Sono infatti riservate al Giudice del merito l'interpretazione e la valutazione del materiale probatorio, il controllo dell'attendibilità e della concludenza delle prove, la scelta tra le risultanze probatorie di quelle ritenute idonee a dimostrare i fatti in discussione, nonché la scelta delle prove ritenute idonee alla formazione del proprio convincimento, per cui è insindacabile, in sede di legittimità, il "peso probatorio" di alcune testimonianze rispetto ad altre, in base al quale il

h



Giudice di secondo grado sia pervenuto a un giudizio logicamente motivato, diverso da quello formulato dal primo Giudice (Cass. n. 1359 del 2014; Cass. n. 16716 del 2013).

2.3. - E' allora agevole rilevare che le censure formulate nel motivo in esame si sostanziano nella sollecitazione ad effettuare una nuova valutazione di risultanze di fatto emerse nel corso del procedimento, così mostrando la ricorrente di anelare ad una impropria trasformazione del giudizio di legittimità in un nuovo, non consentito, giudizio di merito, nel quale ridiscutere tanto il contenuto di fatti e vicende processuali, quanto ancora gli apprezzamenti espressi dalla Corte di merito non condivisi e per ciò solo censurati al fine di ottenerne la sostituzione con altri più consoni ai propri desiderata; quasi che nuove istanze di fungibilità nella ricostruzione dei fatti di causa possano ancora legittimamente porsi dinanzi al giudice di legittimità (Cass. n. 5939 del 2018; cfr. Cass. n. 6169 del 2019).

Viceversa, compito della Cassazione non è quello di condividere o non condividere la ricostruzione dei fatti contenuta nella decisione impugnata, né quello di procedere ad una rilettura degli elementi di fatto posti a fondamento della decisione, al fine di sovrapporre la propria valutazione delle prove a quella compiuta dal giudice del merito (cfr. Cass. n. 3267 del 2008), dovendo invece il giudice di legittimità limitarsi a controllare se costui abbia dato conto delle ragioni della sua decisione e se il ragionamento probatorio, da esso reso manifesto nella motivazione del provvedimento impugnato, si sia mantenuto entro i limiti del ragionevole e del plausibile (cfr. Cass. n. 9275 del 2018; cfr. altresì Cass. n. 4099 del 2019).

h



3. - Con il terzo motivo, la ricorrente censura la «Violazione e/o falsa applicazione dell'art. 149, comma 1, lett. a) TUF; artt. 2391 e 2391 *bis* c.c.; Regolamento OPC (artt. 1, 6, 8 e 14) in riferimento all'art. 360, comma 1 n. 3 c.p.c.», osservando che secondo la Consob il Comitato OPC non avrebbe considerato che la cessione di IPIBI era funzionale alla cessione di BIM tenuto conto dell'offerta formulata a Veneto Banca dalla cordata di investitori; che nella cessione di BIM era coinvolta un'altra parte correlata di Veneto Banca e di BIM, il D'Agui, il quale aveva svolto un ruolo preponderante nell'aggregazione della cordata; che l'interesse di BIM doveva essere esaminato tenuto conto degli interessi concorrenti della controllante Veneto Banca a dismettere la partecipazione di controllo di BIM e del D'Agui. Di conseguenza, ritenere sussistente, come fa la Corte d'Appello, la violazione contestata e sanzionata solo accertando uno dei presupposti configura un vizio di violazione delle norme richiamate dalla Consob nella contestazione e nel provvedimento sanzionatorio.

3.1. - Il motivo non è fondato.

3.2. - Come rilevato nei precedenti motivi, nella sentenza impugnata la violazione dell'art. 149 del TUF da parte dei sindaci di BIM, e la ulteriore violazione [che ne costituisce il presupposto logico giuridico] della disciplina in materia di operazioni con parti correlate, risultavano sufficientemente comprovate dalla mancata trattazione, nel parere OPC della questione della *put* Marangi, di per sé idonea ad escludere il puntuale rispetto della disciplina OPC e ad attestare, nel contempo, l'inadempimento dei sindaci.

h



Ne consegue la correttezza del ragionamento basato sulla esclusione che le diverse carenze prefigurate riguardo al parere OPC dovessero essere partitamente riscontrate dal giudice di merito, giacché [come sopra posto in evidenza] la violazione ascritta ai sindaci poteva in ogni caso sorreggersi anche su una sola fra le stesse. E ciò, tanto più, in ragione della concreta quantificazione della sanzione operata nella misura pari al minimo edittale.

4. - Con il quarto motivo, la ricorrente lamenta la «Violazione dell'art. 112 c.p.c. (nullità della sentenza in riferimento all'art. 360, comma 1 n. 4 c.p.c.)», ossevando che secondo la Consob l'addebito consisterebbe: nella mancata valutazione dell'accordo di sostituzione di BIM con Veneto Banca quale soggetto passivo nella *put* del Marangi; nella mancata trattazione delle proroghe dei termini dell'esercizio dell'opzione *put* con Marangi quali operazioni con parti correlate; nell'accettazione delle indicazioni di Veneto Banca e dei suoi consulenti sulla validità degli atti di proroga. Laddove si evidenzia che nella lettera di contestazione non era fatta menzione della presunta circostanza che il Marangi sarebbe stato una parte correlata di BIM e che quindi gli accordi di proroga con Marangi dovessero essere valutati con la procedura delle parti correlate. Che il Marangi fosse parte correlata di BIM non poteva essere usata quale argomento nell'atto di accertamento e non poteva essere posta a base della motivazione per l'irrogazione della sanzione; ma sul punto la Corte ometteva di pronunciarsi.

4.1. - Il motivo non è fondato.

4.2. - Va dato conto che la Corte distrettuale, attraverso la verifica della piena corrispondenza tra contestazione e



violazione, ha implicitamente superato l'obiezione sollevata dalla ricorrente, alla luce dell'intervenuto accertamento del reale contenuto degli addebiti originariamente contestati, che hanno trovato conferma nella sanzione irrogata.

Non sussiste dunque il denunciato vizio di omessa pronuncia, giacché il giudice di merito ha fornito una motivazione analitica e completa, attraverso l'esame specifico degli elementi probatori in atti; sicché dalla motivazione complessiva [che confermava la legittimità della sanzione irrogata] si deduceva il rigetto implicito della doglianza di parte ricorrente, non essendo riscontrabile alcun disallineamento tra la violazione e la contestazione.

4.3. - D'altronde, costituisce principio consolidato quello secondo cui, ad integrare gli estremi del vizio di omessa pronuncia, non basta la mancanza di un'espressa statuizione del giudice, ma è necessario che sia stato completamente omissivo il provvedimento che si palesa indispensabile alla soluzione del caso concreto: ciò non si verifica quando la decisione adottata comporti la reiezione della pretesa fatta valere dalla parte, anche se manchi in proposito una specifica argomentazione, dovendo ravvisarsi una statuizione implicita di rigetto quando la pretesa avanzata col capo di domanda non espressamente esaminato risulti incompatibile con l'impostazione logico-giuridica della pronuncia (Cass. n. 9262 del 2019; conf. *ex plurimis* Cass. n. 20311 del 2011; Cass. n. 24155 del 2017).

Non è dunque configurabile detto vizio allorché il rigetto di una domanda sia implicito nella costruzione logico-giuridica della sentenza, con la quale venga accolta una tesi



incompatibile con tale domanda (Cass. n. 23564 del 2019; Cass. n. 3577 del 2018; Cass. n. 20311 del 2011, cit.).

5. - Con il quinto motivo, la ricorrente deduce la «Violazione e/o falsa applicazione dell'art. 149, comma 1, lett. a) TUF; Regolamento OPC». Veniva respinto l'addebito operato dalla Consob, afferente alle non riscontrate carenze del parere espresso dal comitato OPC, con riguardo alla operatività delle proroghe dell'opzione *put* Marangi concordate da Veneto Banca per conto di BIM, pur senza coinvolgere quest'ultima; addebito confermato dalla Corte distrettuale, che non attribuiva rilievo alla esistenza di un parere legale, dai contributi tranquillizzanti, sul quale i sindaci di BIM avrebbero fatto affidamento, potendosi ritenere esaustivo al fine di escludere ulteriori iniziative da parte dei Sindaci medesimi.

5.1. - Il motivo non è fondato.

5.2. - La Corte distrettuale ha correttamente evidenziato che, nelle società quotate, l'art. 149, primo comma, lett. a) TUF [la cui violazione è stata contestata alla ricorrente] impone al Collegio sindacale di vigilare sulla osservanza della legge e dell'atto costitutivo, ed 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 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 sociali o su determinati affari, ovvero rivolgere le medesime richieste di

h



informazione direttamente agli organi di amministrazione e di controllo delle società controllate.

La sentenza gravata – nel ripercorrere il “modo attivo” con cui deve essere svolta l’attività di vigilanza demandata al collegio sindacale – ha operato, dunque, una corretta [in quanto analitica e coerente] interpretazione di ordine sistematico e teleologico dell’attribuito relativo ruolo operativo nell’ambito d’una società quotata, secondo quanto conformemente evocato dalla giurisprudenza di questa Corte, che ne ha ribadito la centralità della funzione in ragione, appunto, dei poteri/doveri attribuiti a tale organo.

5.3. – E’ stato, infatti, precisato come, in caso di omessa vigilanza sul rispetto della disciplina OPC, si sia al cospetto del mancato, od al più dell’incompiuto esercizio da parte del ricorrente della sua individuale prerogativa [*recte* del suo poterdovere di procedere in qualsiasi momento ad atti di ispezione e di controllo], di richiedere all’organo gestorio informazioni in ordine alle operazioni poi sanzionate (cfr. Cass. n. 20438 del 2017; Cass. n. 20437 del 2017).

Correttamente, quindi, la Corte di merito ha escluso che la ricorrente, nella qualità di sindaco, fosse titolare di un mero controllo *ex post* sulla attività dell’organo esecutivo e, in particolare, nelle operazioni con parti correlate poste in essere dalla Banca. Siffatta interpretazione, oltre che errata, si pone in antitesi alla centralità dei compiti attribuiti a tale organo, nell’ambito del sistema dei controlli societari (art. 2391-*bis* c.c.; art. 4, co. 6, Regolamento Consob; art. 2429, co. 2, c.c.; art. 153 TUF) al fine di assicurare [attraverso una adesione sostanziale alla *ratio* del precetto] la trasparenza e la correttezza

15



sostanziale e procedurale, onde prevenire i rischi di fenomeni espropriativi posti in essere ai danni degli azionisti di minoranza.

5.4. – Questa Corte, nel ribadire la centralità nel sistema dell'organo di controllo, ha affermato che "In tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria la responsabilità dei sindaci sussiste anche con riguardo ad operazioni con parti correlate o in situazioni di potenziale conflitto di interessi degli amministratori, realizzate al di fuori dell'oggetto sociale [...]. Il collegio sindacale, infatti, è sempre tenuto ad esplicitare la sua funzione di controllo ed è ritenuto responsabile in ogni caso di ... omesso o inadeguato esercizio dell'attività di controllo ..., non essendo il danno un elemento costitutivo dell'illecito, quanto invece parametro per la determinazione della sanzione; la responsabilità dei sindaci sussiste, dunque, indipendentemente dall'esito delle singole operazioni ed anche a fronte di insufficienti informazioni da parte degli amministratori, potendo gli stessi avvalersi della vasta gamma di strumenti informativi ed istruttori, prevista dall'art.149 del D.Lgs. n.58 del 1998" (Cass. n. 5357 del 2018).

Ed invero 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. 403 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 del 1999; conf.

Vz



Cass. n. 5287 del 1998). Nelle società quotate in borsa, tale dovere si fa ancora più stringente, in vista della funzione di garanzia dell'equilibrio del mercato (cfr. Cass., sez. un., n. 20934 del 2009; Cass. n. 6037 del 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 del 2018).

6. - Con il sesto motivo, la ricorrente censura la «Violazione e falsa applicazione dell'art. 193, comma 3, lett. a) TUF abrogato da art. 5 D.Lgs. n. 72/2015; dell'art. 3, comma 1, lett. m), n. 2) L. n. 154/2014; degli artt. 70, 76 e 77 Cost. (in relazione all'art. 360, comma 1 n. 3 c.p.c.)», deducendo che il legislatore delegato non ha previsto il *favor rei*, per cui si continuano ad applicare alle persone fisiche sanzioni per fatti ormai non più sanzionati o sanzionati in misura minore, con la conseguenza che il legislatore delegato, oltre a violare un principio di civiltà giuridica, ha anche violato la Costituzione.

Secondo la ricorrente il legislatore delegato non aveva il potere di escludere il principio del *favor rei* in relazione alle modifiche dei presupposti di sanzioni, ma doveva modularne l'applicazione. Sarebbe quindi evidente il contrasto tra legge delega e legge delegata.

6.1. - Il motivo non è fondato.

6.2. - Riguardo al parametro costituzionale di cui all'articolo 117 Cost., con riferimento alle norme interposte contenute nella CEDU, questa Corte ha affermato che



l'esclusione della retroattività della più favorevole disciplina sanzionatoria recata in materia di intermediazione finanziaria dal decreto legislativo d.lgs. n. 72 del 2015 non viola i principi convenzionali enunciati dalla Corte EDU nella sentenza 4 marzo 2014 Grande Stevens ed altri c/o Italia, atteso che tali principi vanno considerati nell'ottica del giusto processo, che costituisce l'ambito di specifico intervento della Corte EDU, e «non possono portare a ritenere sempre sostanzialmente penale una disposizione qualificata come amministrativa dall'ordinamento interno» (pag. 17).

Ai sensi dell'art. 6, 2° co., del d. lgs. n. 72/2015, le modifiche apportate alla parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, si applicano alle violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob [e dalla Banca d'Italia] secondo le rispettive competenze ai sensi dell'articolo 196-bis del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Alle violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni adottate dalla Consob [e dalla Banca d'Italia] continuano ad applicarsi le norme della parte V del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, vigenti prima della data di entrata in vigore del presente decreto legislativo.

Nel caso di specie si è incontestabilmente al cospetto di violazioni commesse prima della data di entrata in vigore delle disposizioni che la Consob è deputata ad emanare. Il riferimento *ratione temporis* è dunque da farsi alla disciplina del TUF antecedente alla novella di cui al d.lgs. n. 72 del 12.5.2015.

Più esattamente questa Corte di legittimità non può che reiterare il proprio insegnamento, secondo cui le modifiche alla parte V del d.lgs. n. 58/1998 apportate dal d.lgs. n. 72/2015 si



applicano alle violazioni commesse dopo l'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione adottate dalla Consob, in tal senso disponendo l'art. 6 del medesimo decreto legislativo, e non è possibile ritenere l'applicazione immediata della legge più favorevole, atteso che il principio cosiddetto del *favor rei*, di matrice penalistica, non si estende in assenza di una specifica disposizione normativa alla materia delle sanzioni amministrative, che risponde invece al distinto principio del *tempus regit actum* (cfr. Cass. n. 20689 del 2018). Si veda anche Cass. n. 29411 del 2011, secondo cui, in tema di sanzioni amministrative, i principi di legalità, irretroattività e di divieto dell'applicazione analogica di cui all'art. 1 della legge 689/1981, comportano l'assoggettamento della condotta illecita alla legge del tempo del suo verificarsi, con conseguente inapplicabilità della disciplina posteriore più favorevole, sia che si tratti di illeciti amministrativi derivanti da depenalizzazione, sia che essi debbano considerarsi tali *ab origine*, senza che possano trovare applicazione analogica, attesa la differenza qualitativa delle situazioni considerate, gli opposti principi di cui all'art. 2, commi 2 e 3, c.p., i quali, recando deroga alla regola generale dell'irretroattività della legge, possono, al di fuori della materia penale, trovare applicazione solo nei limiti in cui siano espressamente richiamati dal legislatore).

6.3. - Trattasi tuttavia di argomentazione che non risulta essere appagante, in quanto non appare idonea, di per sé sola, ad escludere la possibilità di frizione tra l'ordinamento convenzionale e l'esclusione della retroattività della *lex mitior* in materia di sanzioni amministrative. Se, infatti, è vero che l'ordinamento convenzionale non impone l'estensione in ogni



campo dei principi propri della materia penale ai diversi principi invece propri della materia degli illeciti amministrativi, è tuttavia parimenti vero che l'attrazione di una sanzione amministrativa nell'ambito della materia penale in virtù dei menzionati criteri trascina, con sé, tutte e soltanto le garanzie previste dalle pertinenti disposizioni della Convenzione, come elaborate dalla Corte di Strasburgo. Rimane, invece, nel margine di apprezzamento di cui gode ciascuno Stato aderente la definizione dell'ambito di applicazione delle ulteriori tutele predisposte dal diritto nazionale, in sé e per sé valevoli per i soli precetti e le sole sanzioni che l'ordinamento interno considera espressione della potestà punitiva dello Stato, secondo i propri criteri. Ciò, del resto, corrisponde alla natura della Convenzione europea e del sistema di garanzie da essa approntato, volto a garantire una soglia minima di tutela comune, in funzione sussidiaria rispetto alle garanzie assicurate dalle Costituzioni nazionali.

Sicché, detto diversamente, «ciò che per la giurisprudenza europea ha natura "penale" deve essere assistito dalle garanzie che la stessa ha elaborato per la "materia penale"; mentre solo ciò che è penale per l'ordinamento nazionale beneficia degli ulteriori presidi rinvenibili nella legislazione interna» (così, Corte cost., n. 43 del 2017).

6.4. – Se, dunque, l'attribuzione della qualificazione di una sanzione amministrativa come sanzione sostanzialmente penale, secondo i criteri Engel, trascina con sé tutte le garanzie previste dalle pertinenti disposizioni della Convenzione, tale attribuzione trascina con sé non soltanto il diritto fondamentale al giusto processo, garantito dall'articolo 6 CEDU (sui cui si è pronunciata la sentenza Grande Stevens), ma anche il diritto fondamentale a

B



non essere assoggettati ad una sanzione più grave di quella prevista dalla legge vigente al momento del giudizio, garantito dall'articolo 7 CEDU, nell'interpretazione offertane dalla Corte EDU nella sentenza Scoppola c. Italia del 17 settembre 2009 (alla cui stregua tale articolo non sancisce solo il principio della irretroattività delle leggi penali più severe, ma anche, e implicitamente, il principio della retroattività della legge penale meno severa). La qualificazione di una sanzione amministrativa come "sostanzialmente penale" o no, secondo i criteri Engel, risulta allora necessaria non soltanto per stabilire se il procedimento per la relativa irrogazione debba rispettare le garanzie fissate dall'articolo 6 CEDU, ma anche per stabilire se la successione nel tempo di diverse disposizioni sanzionatorie soggiaccia al disposto dell'articolo 7 CEDU.

6.5. – Tanto premesso, va tuttavia rilevato che l'esito decisionale a cui è pervenuta la giurisprudenza in punto di non retroattività della *lex mitior* per gli illeciti sanzionati dall'articolo 190, secondo comma, T.U.F. deve essere confermato. Induce a tale conclusione la decisiva considerazione che alla sanzione contemplata in detta disposizione non può riconoscersi natura sostanzialmente penale secondo i criteri Engel.

Questa sezione (Cass. n. 8046 del 2019) ha infatti chiarito che tanto le sanzioni di cui all'articolo 190 T.U.F., quanto quelle, più afflittive, cui all'articolo 191 T.U.F., non sono equiparabili alle sanzioni previste per la manipolazione del mercato ex art. 187-ter TUF (la cui natura sostanzialmente penale è stata affermata dalla Corte EDU nella sentenza Grande Stevens); e, ciò, in ragione della «diversa tipologia, severità, nonché incidenza patrimoniale e personale, di queste ultime rispetto alle prime,

h



dovendosi a tal fine tenere conto anche dell'assenza di sanzioni accessorie e della mancata previsione di una confisca obbligatoria (elementi presenti nella fattispecie scrutinata dalla Corte EDU (cfr. Cass. n. 27365 del 2018; Cass. n. 8806 del 2018; Cass. n. 8805 del 2018; Cass. n. 8855 del 2017).

Va pertanto ribadito che, in materia di intermediazione finanziaria, le modifiche alla parte V del TUF apportate dal d.lgs. n. 72 del 2015, (relative alle condizioni di responsabilità dell'esponente aziendale per le violazioni di cui all'art. 190 del TUF) non si applicano alle violazioni commesse prima dell'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione della Consob [e della Banca d'Italia], in tal senso disponendo l'art. 6 del medesimo d.lgs. n. 72, e ciò a prescindere dalla questione della retroattività *in mitius*; e ciò anche a voler soprassedere circa le condivisibili considerazioni del giudice di merito che evidenziano come, tenuto conto degli importi delle sanzioni applicabili, anche alla luce delle varie norme *medio tempore* modificate, e soprattutto dell'assenza di sanzioni amministrative accessorie comminate invece dagli artt. 187 *bis* e 187 *ter*, non ricorrano le condizioni di diritto per poter affermare la natura sostanziale penale delle sanzioni correlate agli illeciti amministrativi contestati al ricorrente [ritenendosi quindi che tale omessa considerazione sarebbe in contrasto con l'art. 117 Cost. per la violazione della norma interposta rappresentata dalla CEDU, che in relazione alle sanzioni aventi carattere sostanziale penale impone di dover fare applicazione della norma sopravvenuta più favorevole].

6.6. – Ne deriva che tale affermazione mina alla radice l'intero impianto argomentativo della ricorrente, che evidentemente presuppone la qualificazione in termini sostanziali



penali della sanzione *de qua*. La negazione di tale carattere, e la riaffermazione del carattere strettamente amministrativo dell'illecito oggetto del procedimento in esame, comportano che debba farsi applicazione del tradizionale principio di questa Corte (*ex multis* Cass. n. 29411 del 2011) per il quale in tema di sanzioni amministrative, i principi di legalità, irretroattività e di divieto dell'applicazione analogica di cui all'art. 1 L. 689/1981, comportano l'assoggettamento della condotta illecita alla legge del tempo del suo verificarsi, con conseguente inapplicabilità della disciplina posteriore più favorevole, sia che si tratti di illeciti amministrativi derivanti da depenalizzazione, sia che essi debbano considerarsi tali *ab origine*, senza che possano trovare applicazione analogica, attesa la differenza qualitativa delle situazioni considerate, gli opposti principi di cui all'art. 2, commi 2 e 3, cod.pen. i quali, recando deroga alla regola generale dell'irretroattività della legge, possono, al di fuori della materia penale, trovare applicazione solo nei limiti in cui siano espressamente richiamati dal legislatore.

Detta impostazione non viola i principi convenzionali enunciati dalla Corte EDU nella sentenza 4 marzo 2014 (Grande Stevens ed altri c/o Italia), secondo la quale l'avvio di un procedimento penale a seguito delle sanzioni amministrative comminate dalla Consob sui medesimi fatti violerebbe il principio del *ne bis in idem*, atteso che tali principi vanno considerati nell'ottica del giusto processo, che costituisce l'ambito di specifico intervento della Corte, ma non possono portare a ritenere sempre sostanzialmente penale una disposizione qualificata come amministrativa dal diritto interno, con

M



conseguente irrilevanza di un'eventuale questione di costituzionalità ai sensi dell'art. 117 Cost.

6.7. – Trattasi peraltro di conclusioni che sono confortate anche dalla giurisprudenza della Corte Costituzionale, la quale con la pronuncia (Corte cost. n. 193 del 2016), ha ritenuto non fondata la questione di legittimità costituzionale dell'art. 1 della legge 24 novembre 1981, n. 689, impugnato, in riferimento agli artt. 3, 117, primo comma, Cost., 6 e 7 CEDU, nella parte in cui – nel definire il principio di legalità che consente di irrogare sanzioni amministrative solo in forza di una legge che sia entrata in vigore prima della commissione della violazione e nei casi e per i tempi ivi considerati – non prevede l'applicazione della legge successiva più favorevole agli autori degli illeciti amministrativi. In tal senso osservando che la giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo, che ha enucleato il principio di retroattività della legge penale meno severa, non ha mai avuto ad oggetto il complessivo sistema delle sanzioni amministrative, bensì singole e specifiche discipline sanzionatorie che, pur qualificandosi come amministrative ai sensi dell'ordinamento interno, siano idonee ad acquisire caratteristiche punitive alla luce dell'ordinamento convenzionale (Cass. n. 20377 del 2019).

L'invocato intervento additivo risulta travalicare l'obbligo convenzionale e disattende la necessità della preventiva valutazione della singola sanzione come convenzionalmente penale. Nel quadro delle garanzie apprestato dalla CEDU, come interpretate dalla Corte di Strasburgo, non si rinviene l'affermazione di un vincolo di matrice convenzionale in ordine alla previsione generalizzata, da parte degli ordinamenti interni



dei singoli Stati aderenti, del principio di retroattività della legge più favorevole, da trasporre nel sistema delle sanzioni amministrative. Né sussiste un analogo vincolo costituzionale poiché rientra nella discrezionalità del legislatore, nel rispetto del limite della ragionevolezza, modulare le proprie determinazioni secondo criteri di maggiore o minore rigore. Il differente e più favorevole trattamento riservato ad alcune sanzioni, come quelle tributarie e valutarie, trova fondamento nelle peculiarità che caratterizzano le rispettive materie e non può trasformarsi da eccezione a regola, coerentemente con il principio generale di irretroattività della legge e con il divieto di applicazione analogica delle norme eccezionali (artt. 11 e 14 delle preleggi).

6.8. – Si ravvisano queste, quali considerazioni che trovano riscontro anche nella sentenza (Corte cost. 43 del 2017), che nel ritenere infondate le questioni di legittimità costituzionale dell'art. 30, comma 4, l. 11 marzo 1953, n. 87, sollevate, in riferimento agli artt. 3, 25, comma 2, e 117, comma 1, quest'ultimo in relazione agli artt. 6 e 7 CEDU, nella parte in cui non prevede la propria applicabilità alle sentenze irrevocabili con le quali è stata inflitta una sanzione amministrativa qualificabile come "penale" ai sensi del diritto convenzionale, ha ribadito che anche per le sanzioni qualificate come amministrative dal diritto interno, ma suscettibili nell'ottica convenzionale di essere individuate come aventi carattere penale, non è possibile reputare automaticamente estese alle stesse le garanzie che l'ordinamento statale riserva alle sole sanzioni penali così come qualificate dall'ordinamento interno, palesandosi quindi legittima la differente applicazione delle regole in tema di *ius superveniens*

h



favorevole in relazione agli illeciti amministrativi, anche laddove siano qualificabili come penali in base alle norme CEDU.

Le superiori considerazioni consentono quindi di affermare che, proprio in ragione dell'esclusione della "natura penale" delle sanzioni in esame, non si profila un ipotetico vizio di eccesso di delega (per asserito contrasto con gli artt. 70, 76 e 77 Cost.), tenuto conto che la legge in questione affidava al legislatore delegato una valutazione autonoma in merito all'opportunità di estendere il principio del *favor rei* a seguito della novella; valutazione che però, in assenza di una sanzione qualificabile come penale, non imponeva a rime obbligate la sua attuazione.

Sicché l'interpretazione fornita dal Giudice d'Appello – secondo cui la scelta del legislatore delegato di non introdurre il principio del *favor rei* con le modifiche recate dal d.lgs. n. 72/2015 risulta compatibile rispetto ai contenuti della legge delega – è l'unica prospettabile e aderente al chiaro dato letterale che, con interpretazione costituzionalmente conforme, rimette al Governo esclusivamente il compito di "valutare l'estensione del principio"; essendo evidente che ciò non significa prevederne senz'altro l'applicazione.

7. – Va pertanto rigettato il ricorso. Le spese seguono la soccombenza e si liquidano come da dispositivo. Va emessa altresì la dichiarazione di cui all'art. 13, comma 1-*quater*, d.P.R. 30 maggio 2002, n. 115.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso. Condanna la ricorrente alla refusione delle spese di lite in favore della controricorrente che liquida in complessivi € 3.100,00 di cui € 200,00 per rimborso spese vive, oltre al rimborso forfettario spese generali, in misura



del 15%, ed accessori di legge. Ai sensi dell'art. 13, comma 1-*quater*, d.P.R. n. 115 del 2002 dà atto della sussistenza dei presupposti per il versamento, da parte del ricorrente, dell'ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello dovuto per il ricorso, a norma del comma 1-*bis* dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della seconda sezione civile della Corte Suprema di Cassazione, il 20 ottobre 2020.

V