



Civile Sent. Sez. 2 Num. 16253 Anno 2016

Presidente: PETITTI STEFANO

Relatore: FALABELLA MASSIMO

Data pubblicazione: 03/08/2016

**SENTENZA**

sul ricorso 6338-2012 proposto da:

GIANNI ALBERTO GNNLRT58R06H501U, elettivamente domiciliato in ROMA, VIA MARIANNA DIONIGI 17, presso lo studio dell'avvocato ROBERTO SANTUCCI, che lo rappresenta e difende;

- **ricorrente** -

**contro**

2016

848

CONSOB - COMMISSIONE NAZ. PER LA SOCIETÀ E LA BORSA 80204250585, elettivamente domiciliato in ROMA, VIA G.B.MARTINI 3, presso lo studio dell'avvocato FABIO BIAGIANTI, che lo rappresenta e difende unitamente



agli avvocati MARIA LETIZIA ERMETES, PAOLO PALMISANO;

- **controricorrente** -

avverso la sentenza n. 2530/2011 della CORTE D'APPELLO  
di ROMA, depositata il 11/10/2011;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica  
udienza del 19/04/2016 dal Consigliere Dott. MASSIMO  
FALABELLA;

udito l'Avvocato SANTUCCI Roberto, difensore del  
ricorrente che si riporta agli atti depositati;

udito l'Avvocato PALMISANO Paolo, difensore del  
resistente che ha chiesto il rigetto del ricorso;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore  
Generale Dott. LUCIO CAPASSO che ha concluso per il  
rigetto del ricorso.



## SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

A seguito di contestazione, con lettera del 14 luglio 2009, della violazione dell'art. 187 bis, 4° co. d.lgs. n. 58/1998, relativa all'acquisto, in data 26 luglio 2005, di 80.000 azioni CDB Web Tech, operato attraverso l'utilizzazione di una informazione privilegiata concernente il progetto dell'avvio, da parte della detta società, della nuova iniziativa di investimento in imprese in difficoltà, la Consob, con deliberazione dell'8 luglio 2010, applicava a Gianni Alberto la sanzione pecuniaria di € 158.115,74 ai sensi dell'art. 187 bis d.lgs. cit., la sanzione accessoria di cui all'art. 187 quater, 1° co. per il periodo di quattro mesi, nonché la confisca della somma di € 330.433,60, già sottoposta a sequestro dalla stessa Consob.

La vicenda concerneva, per la precisione, l'acquisto di azioni CDB da parte dell'odierno ricorrente prima che la predetta società comunicasse al pubblico che il suo consiglio di amministrazione aveva conferito al presidente dello stesso consiglio di amministrazione l'incarico di valutare le modalità per avviare la predetta attività di investimento: azioni rivendute poco dopo la diramazione del comunicato, realizzando una plusvalenza pari a € 79.057,87.



Gianni proponeva opposizione con ricorso notificato il 13 settembre 2010, deducendo l'estinzione del procedimento sanzionatorio a norma dell'art. 14, 6° co. l. n. 698/1981, nonché l'insussistenza dell'illecito amministrativo, e chiedendo in subordine la riduzione della sanzione entro i limiti previsti dagli artt. 187 *bis* e 187 *sexies* d.lgs. n. 58/1998; nelle note autorizzate eccepeva la nullità dell'ordine di acquisto delle azioni, che non era stato redatto per iscritto.

Nella resistenza della Consob la Corte di appello di Roma, con sentenza depositata l'11 ottobre 2011, respingeva l'opposizione.

Contro detta pronuncia ha proposto ricorso per cassazione Gianni, il quale ha affidato l'impugnazione a quattro motivi. Resiste con controricorso la Consob. Le parti hanno depositato memorie.

#### **MOTIVI DELLA DECISIONE**

Con il primo motivo è denunciata nullità della sentenza per omessa pronuncia sulla eccezione di nullità del contratto di acquisto di azioni, a norma dell'art. 360, n. 4 c.p.c., e, in subordine, omessa motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio. Lamenta il ricorrente che il giudice dell'opposizione aveva ommesso di pronunciarsi sulla



eccezione di nullità dell'ordine di acquisto delle azioni che era stata sollevata nelle note autorizzate. Trattandosi di eccezione rilevabile d'ufficio, la Corte di merito non avrebbe potuto esimersi dal prendere in esame la questione; una volta riconosciuta la nullità dell'acquisto, poi, l'intero procedimento di irrogazione della sanzione sarebbe venuto meno per l'inesistenza del fatto che l'aveva determinato.

Il motivo non ha fondamento.

Nel giudizio di opposizione di cui agli artt. 22 e 23 l. n. 689/1981, i poteri decisorii del giudice sono delimitati dalla *causa petendi* fatta valere con l'opposizione stessa, sicché, salve le ipotesi di inesistenza del provvedimento sanzionatorio, non sono rilevabili d'ufficio ragioni di nullità del provvedimento opposto o del procedimento che l'ha preceduto non dedotte dal ricorrente (Cass. 3 ottobre 2013, n. 22637; Cass. 5 agosto 2010, n. 18288; Cass. 14 giugno 2006, n. 13751).

Nella fattispecie, di contro, l'eccezione venne sollevata dalla difesa dell'odierno ricorrente in sede di note autorizzate.

Peraltro, non è nemmeno corretta l'affermazione secondo cui nella fattispecie ricorrerebbe una nullità rilevabile d'ufficio. Ciò per tre distinti ordini di



ragione.

In primo luogo, in quanto la nullità comminata dall'art. 23, 1° co. d.lgs. n. 58/1998 è tipica nullità di protezione, che può essere fatta valere solo dal cliente (art. cit., 3° co.).

In secondo luogo, perché, in base a una giurisprudenza cui il Collegio intende dare continuità, la prescrizione dell'art. 23 d.lgs. n. 58/1998, secondo cui i contratti relativi alla prestazione di servizi di investimento debbono essere redatti per iscritto a pena di nullità del contratto, attiene al contratto-quadro, che disciplina lo svolgimento successivo del rapporto volto alla prestazione del servizio di negoziazione di strumenti finanziari, e non ai singoli ordini di investimento (o disinvestimento) che vengano poi impartiti dal cliente all'intermediario, la cui validità non è soggetta a requisiti di forma, non rilevando che l'intermediario abbia violato le regole di condotta concernenti le informazioni (attive e passive) nei confronti del cliente (Cass. 13 gennaio 2012, n. 384; Cass. 22 dicembre 2011, n. 28432).

In terzo luogo perché, comunque, ai fini dell'applicazione della sanzione, il valido perfezionamento del contratto è irrilevante, come si desume dal 6° co. dell'art. 187 *bis* d.lgs. n. 58/1998,



che equipara al compimento delle operazioni su strumenti finanziari attraverso l'utilizzazione delle informazioni privilegiate il semplice tentativo di porre in atto le operazioni suddette.

Nella memoria ex art. 378 c.p.c. la difesa di parte ricorrente ha sottolineato come fosse il contratto quadro stipulato tra la Banca Intermobiliare e Alberto Gianni a prevedere l'obbligo di forma per i singoli ordini. La deduzione è però inammissibile, dal momento che nel giudizio di legittimità non è consentito, con le memorie di cui all'art. 378 c.p.c. specificare od integrare, ampliandolo, il contenuto delle originarie argomentazioni e dedurre nuove eccezioni o sollevare questioni nuove, violandosi, altrimenti, il diritto di difesa della controparte (Cass. S.U. 15 maggio 2006, n. 11097; da ultimo: Cass. 22 febbraio 2016, n. 3471).

D'altra parte, in termini più generali, la questione della nullità di un contratto sollevata per la prima volta nel giudizio di cassazione sotto un profilo diverso da quello posto a fondamento della domanda proposta nei precedenti gradi di merito ed implicante ulteriori accertamenti, è inammissibile, perché la sua rilevabilità d'ufficio, anche in sede di legittimità, postula che non vi sia necessità di nuove



indagini di fatto (Cass. 14 ottobre 2013, n. 23235; Cass.15 luglio 2009, n. 16541): quale, nella circostanza quella che dovrebbe investire il contenuto delle prescrizioni del contratto quadro aventi ad oggetto gli ordini di acquisto.

Per mera completezza va comunque ribadito quanto sopra osservato in ordine al fatto che l'eventuale nullità del contratto non interferisce con la configurazione dell'illecito.

Il secondo motivo raccoglie censure di violazione e falsa applicazione di norme di diritto in relazione all'art. 14 l. n. 689/1981 e di insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio. Il mezzo è correlato alla circostanza per cui il 24 luglio 2007, data dell'audizione del dott. Nati, la Consob era perfettamente a conoscenza di tutti gli elementi posti a fondamento della successiva contestazione operata il 14 luglio 2009. La Corte distrettuale, secondo l'istante, non aveva compreso che a quella data, o al più tardi il 18 agosto 2008 (allorquando erano pervenute le informazioni fornite da Banca Antonveneta), Consob disponeva dei dati necessari per la contestazione. Il giudice dell'opposizione, inoltre, si sarebbe dovuto esprimere su di una circostanza essenziale e dirimente ai fini







della eccepita estinzione, e cioè sulla denunciata inerzia della Consob per un periodo complessivo di sedici mesi a mezzo: ciò, avendo riguardo al fatto che ai fini dell'individuazione precisa del giorno dell'accertamento non si può tener conto dei ritardi ingiustificati dell'organo cui questo è demandato.

Va anzitutto osservato che la contestuale prospettazione della violazione di legge e del vizio di motivazione è ammessa ove il motivo evidenzi censure che investano sia l'interpretazione o l'applicazione delle norme di diritto appropriate alla fattispecie sia i profili attinenti alla ricostruzione del fatto (Cass. 23 aprile 2013, n. 9793; Cass. 12 settembre 2012, n. 15242; cfr. pure Cass. S.U. 6 maggio 2015, n. 9100). Nel caso in esame, le doglianze sviluppate nel corpo del motivo attengono sia alla violazione dell'art. 14 l. n. 689/1981 che a vizi motivazionali, lamentando l'istante, da diverse angolazioni, che la Corte di merito non abbia correttamente apprezzato il ritardo con cui la Consob provvede alla contestazione della violazione. E' da rilevare, peraltro, che, ove pure fosse stato possibile ravvisare una distonia tra la rubrica del motivo e il contenuto dello stesso, essa sarebbe stata irrilevante, posto che è solo la esposizione delle ragioni di diritto della impugnazione





che chiarisce e qualifica, sotto il profilo giuridico, il contenuto della censura (Cass. 13 aprile 2012, n. 5848; Cass. 30 marzo 2007, n. 7981).

Ciò posto, il motivo di ricorso in esame va disatteso.

Occorre premettere che - come ricordato dalla Corte di appello - in materia di sanzioni amministrative previste per la violazione delle norme che disciplinano l'attività di intermediazione finanziaria, la decorrenza del termine da rispettare per la contestazione degli illeciti va individuata nel giorno in cui la Commissione in composizione collegiale, dopo l'esaurimento dell'attività ispettiva e di quella istruttoria, è in grado di adottare le decisioni di sua competenza, senza che si possa tenere conto di ingiustificati ritardi, derivanti da disfunzioni burocratiche o artificiose protrazioni nello svolgimento dei compiti assegnati ai suddetti organi (Cass. S.U. 9 marzo 2007, n. 5395; Cass. 8 aprile 2009, n. 8561; cfr. pure Cass. 2 dicembre 2011, n. 25836).

Compete, poi, al giudice di merito determinare il tempo ragionevolmente necessario all'Amministrazione per giungere alla completa conoscenza della condotta illecita, individuando il *dies a quo* di decorrenza del



termine, tenendo conto della maggiore o minore difficoltà del caso concreto e della necessità che le indagini, pur nell'assenza di limiti temporali predeterminati, avvengano entro un termine congruo essendo il relativo giudizio sindacabile, in sede di legittimità, solo sotto il profilo del vizio di motivazione (Cass. 5 dicembre 2006, n. 25916; Cass. 18 aprile 2007, n. 9311; nel medesimo senso, con riferimento al termine di cui all'art. 4 l. n. 898/1986, Cass. 13 dicembre 2011, n. 26734).

La sentenza della Corte di appello muove dalle deduzioni dell'opponente, che così possono riassumersi: anzitutto, già in data 24 luglio 2007, con l'audizione di Alessio Nati, latore dell'informazione privilegiata utilizzata da Gianni, la Consob era perfettamente a conoscenza degli elementi posti alla base della contestazione da effettuare; anche ove tale conoscenza dovesse riconnettersi all'acquisizione degli ulteriori dati trasmessi da Banca Antonveneta, il giorno dell'accertamento ai fini dell'individuazione della decorrenza del termine di cui all'art. 14 l. n. 689/1981 andava individuato nel 18 agosto 2008.

A fronte di tali argomentazioni, il giudice dell'opposizione, dopo aver precisato che la decorrenza per la contestazione doveva essere individuata nel





momento in cui la Commissione, esaurite le attività ispettiva istruttorie, era in grado di adottare le decisioni di sua competenza, ha osservato: che il motivo di impugnazione risultava generico limitandosi a richiamare l'audizione di Nati senza evidenziarne il contenuto e la ragione per la quale la stessa avrebbe consentito alla Consob di ritenere ultimati gli accertamenti; che parimenti generiche erano le deduzioni svolte con riferimento agli ulteriori dati acquisiti dalla Banca Antonveneta sino al 18 agosto 2008; che in presenza dell'attività istruttoria proseguita fino al 22 maggio 2009 era onere dell'opponente evidenziare con specifico motivo di opposizione la pretestuosità e inutilità dell'attività in presenza di un accertamento già compiuto; che, in ogni caso, la vicenda di *insider trading* riguardava una pluralità di persone tra loro collegate da vincoli di parentela, affinità o amicizia e che si era in presenza di una evidente connessione probatoria tra i singoli episodi di abuso d'informazione che riguardavano coevi acquisti di titoli azionari di una medesima società; che la complessità dell'indagine comportava che all'organo accertatore spettasse un adeguato periodo di tempo per la raccolta del materiale istruttorio e il suo esame; che la Consob poteva procedere alla



contestazione solo allorquando fosse stata ragionevolmente certa non solo del fatto materiale, ma anche dell'elemento soggettivo dell'illecito.

Tale percorso motivazionale appare assolutamente congruo, basandosi, per un verso, sulla mancata prospettazione, da parte dell'opponente, dell'inutilità di singole attività che abbiano strumentalmente dilatato i tempi dell'istruttoria e, dall'altro, sulla oggettiva complessità degli accertamenti da compiersi prima di procedere alla contestazione dell'illecito.

Né può il ricorrente pretendere un diverso apprezzamento delle risultanze su cui è stata fondata la decisione del giudice del gravame. Infatti, il ricorso per cassazione conferisce al giudice di legittimità non il potere di riesaminare il merito dell'intera vicenda processuale, ma solo la facoltà di controllo, sotto il profilo della correttezza giuridica e della coerenza logico-formale, delle argomentazioni svolte dal giudice di merito (*ex plurimis*: Cass. 4 novembre 2013 n. 24679; Cass. 16 novembre 2011, n. 27197; Cass. 6 aprile 2011, n. 7921; Cass. 21 settembre 2006, n. 20455).

Con il terzo motivo di ricorso viene prospettata la violazione e falsa applicazione di norme di diritto in relazione agli artt. 181, 3° co. e all'art. 187, *bis*



4° co. d.lgs. n. 58/1998 e all'art. 2697 c.c.. Lamenta il ricorrente che la Corte di appello avrebbe dovuto verificare il possesso, da parte di esso istante, di informazioni privilegiate e il sussistere di dolo o colpa nell'utilizzazione delle stesse; di contro, la Consob aveva argomentato sulla scorta di mere presunzioni, adottando una nozione di informazione privilegiata che prescindeva dalla prova della precisione della stessa e trasformando la responsabilità soggettiva dell'incolpato in oggettiva.

Nemmeno questa censura coglie nel segno.

Il tema della prova dell'illecito amministrativo non interferisce con l'estensione della fattispecie tipizzata dal legislatore, nel senso che non può aprioristicamente stabilirsi alcuna relazione di incompatibilità tra l'abuso di informazioni privilegiate e il suo accertamento mediante presunzioni. E' vero, anzi, che la prova presuntiva è spesso l'unica che consenta di accertare il possesso delle dette informazioni, dal momento che il trasferimento di queste si attua, di regola, con modalità che escludono attività di documentazione, mentre la rappresentazione dell'*insider trading* attraverso prove orali è eventualità per lo più esclusa dalla naturale riservatezza delle comunicazioni e dalla



mancata conoscenza, da parte della Consob, di quanti, vicini all'incolpato, potrebbero fornire precise informazioni al riguardo.

D'altro canto, in tema di sanzioni amministrative, il ricorso alle presunzioni semplici è possibile (Cass. S.U. 30 settembre 2009, n. 20930; Cass. 10 agosto 2007, n. 17615 cit.): in tal caso i fatti sui quali esse si fondano devono essere tali da far apparire l'esistenza del fatto ignoto come una conseguenza del fatto noto, alla stregua di canoni di ragionevole probabilità e secondo regole di esperienza, restando il relativo giudizio insindacabile in sede di legittimità se convenientemente motivato alla stregua di detti criteri (Cass. 4 febbraio 2005, n. 2363).

La questione finisce quindi per risolversi sul piano della correttezza delle argomentazioni spese dal giudice del merito per inferire il fatto ignoto da quello noto. Ma sul punto occorre rilevare come, avendo riguardo agli argomenti presuntivi spesi, la sentenza sia congruamente motivata attraverso i richiami alla mancata spiegazione, da parte del ricorrente, delle motivazioni che lo avevano indotto all'acquisto del titolo proprio in quel momento, alla tempistica dei fatti (operazione di borsa seguita a distanza di pochi giorni dalla diffusione del comunicato ufficiale





riguardante l'investimento da parte di CDB) e alla contestualità delle condotte di speculazione sul titolo poste in atto con analoghe modalità da persone collegate al *dominus* dell'operazione finanziaria per il tramite dello stesso soggetto (Nati) che avrebbe fornito le informazioni all'odierno ricorrente.

Tale impianto motivazionale, retto da presunzioni da ritenersi gravi, puntuali e concordanti, non lascia in ombra il tema del carattere preciso dell'informazione privilegiata, giacché - al contrario - si dirige proprio verso l'evidenziazione di come Alberto Gianni ebbe ad acquisire le circostanziate informazioni afferenti il programmato investimento che vedeva coinvolta CDB prima del suo annuncio pubblico.

Quanto, poi, al profilo attinente alla responsabilità colpevole dell'odierno ricorrente, vale osservare che l'art. 3 l. n. 689/1981 pone una presunzione di colpa in ordine al fatto vietato a carico di colui che lo abbia commesso, riservando poi a questo l'onere di provare di aver agito senza colpa (Cass. S.U. 6 ottobre 1995, n. 10508; recentemente in tema: Cass. 8 febbraio 2016, n. 2406; Cass. 2 marzo 2016, n. 4114).

Peraltro, la pronuncia impugnata, soffermandosi sulla acquisizione, da parte di Gianni, di una







informazione privilegiata, differente da quelle, imprecise, veicolate dagli organi di stampa, mostra di valorizzare la piena consapevolezza, da parte dello stesso ricorrente, del carattere non pubblico della stessa. E infatti la Corte di merito osserva, del tutto ragionevolmente, come in presenza di un acquisto che poteva spiegarsi solo con il possesso di una informazione riservata sull'utilizzo della CDB quale strumento societario per l'esecuzione dell'investimento, Gianni, che conosceva i rapporti di frequentazione familiare di Nati (che aveva materialmente eseguito l'investimento per suo conto) con l'ing. De Benedetti (presidente del consiglio di amministrazione di CDB), "era certamente in grado di rendersi conto della natura privilegiata dell'informazione".

Con il quarto motivo è lamentata violazione e falsa applicazione degli artt. 187 *bis* e 187 *sexies* d.lgs. n. 58/1998. La Corte di merito - si rileva - aveva ritenuto che la norma che prevede la confisca, qualunque sia la sua natura giuridica, dovesse essere sempre applicata insieme alla sanzione pecuniaria, laddove il legislatore non aveva inteso prevedere una sanzione cumulativa.

Nemmeno sul punto la sentenza merita cassazione.



A norma dell'art. 187 *sexies* d.lgs. n. 58/1998, l'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste importa sempre la confisca del prodotto o del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo.

Nella fattispecie, unitamente alla sanzione di € 158.115,74, la Consob ha disposto la confisca delle somme di € 251.375,74 e di € 79.057,87, pari rispettivamente all'importo investito sul titolo CDB e alla somma ricavata dall'investimento. La prima voce corrisponde a quanto impiegato per commettere l'illecito, mentre la seconda è rappresentativa del profitto del medesimo. A norma del cit. art. 187 *sexies*, come si è visto, la sanzione amministrativa impone la confisca del profitto dell'illecito e dei beni utilizzati per commetterlo, sicché l'applicazione delle suddette misure appare del tutto corretta.

In conclusione, il ricorso è respinto.

Le spese del giudizio di legittimità vanno riversate sulla parte soccombente.

**P.Q.M.**

La Corte

rigetta il ricorso e condanna parte ricorrente al pagamento delle spese processuali, liquidate in € 9.900,00, di cui € 200,00 per esborsi.



Così deciso in Roma, nella camera di consiglio  
della 2<sup>a</sup> Sezione Civile, in data 19.4.2016.