

Civile Sent. Sez. 2 Num. 8687 Anno 2016

Presidente: BUCCIANTE ETTORE

Relatore: FALASCHI MILENA

Data pubblicazione: 03/05/2016

SENTENZA

sul ricorso (iscritto al N.R.G. 25063/12) proposto da:

GRUPPO IMMOBILIARE 2004 s.p.a. (già Gruppo Coppola s.p.a.), in persona del legale rappresentante pro tempore, rappresentato e difeso, in forza di procura speciale a margine del ricorso, dagli Avv.ti Francesco GIANNI, Antonio AURICCHIO, Paolo IEMMA e Paolo PETROSILLO del foro di Roma ed elettivamente domiciliato presso il loro studio in Roma, via delle Quattro Fontane n. 20;

- ricorrente -

contro

CONSOB – COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETA' E LA BORSA, in persona del legale rappresentante pro tempore, rappresentata e difesa dagli Avv.ti Fabio Biagiatti, Salvatore Providenti, Maria Letizia Ermetes e Paolo Palmisano, in virtù di procura speciale apposta a

2410/16

1

my



marginale del controricorso, ed elettivamente domiciliata presso il loro studio in Roma, via G.B. Martini n. 3;

- controricorrente -

avverso il decreto della Corte d'appello di Milano n. 619 depositato il 15 marzo 2012.

Udita la relazione della causa svolta nell'udienza pubblica dell'11 dicembre 2015 dal Consigliere relatore Dott.ssa Milena Falaschi;

uditi gli Avv.ti Antonio Auricchio, per parte ricorrente, e Paolo Palmisano, per parte resistente;

udito il Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. Maurizio Velardi, che ha concluso per il rigetto del ricorso.

SVOLGIMENTO DEL PROCESSO

Con delibera 30 dicembre 2009 n. 17116, notificata il 7 gennaio 2010, la Commissione nazionale per le società e la borsa - CONSOB, a definizione del procedimento sanzionatorio avviato per la violazione dell'art. 187-bis, comma 4, del T.U. delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, approvato con il D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, introdotto dalla L. 18 aprile 2005, n. 62, applicava a Danilo COPPOLA, in proprio, la sanzione amministrativa pecuniaria di €. 700.000,00 per violazione dell'art. 187 ter, comma 3, lett. b) del TUF in relazione a turbativa di mercato su azioni Mediobanca, oltre alla sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione temporanea, di cui all'art. 187-quater dello stesso T.U., per un periodo di dodici mesi dall'assunzione di incarichi apicali di amministrazione, di direzione e di controllo nell'ambito di società quotate e/o di società appartenenti al medesimo gruppo di società quotate. Con il medesimo provvedimento la CONSOB infliggeva alla società Gruppo Coppola s.p.a. in liquidazione la sanzione amministrativa pecuniaria di €. 700.000,00 ai sensi dell'art. 187-quinquies del TUF, per la violazione commessa dal Danilo Coppola nell'interesse della medesima



società, oltre ad ingiungere alla predetta società il pagamento di €. 700.000,00, quale obbligata civile in solido ex art. 6 legge n. 689 del 1981 per il pagamento della sanzione pecuniaria inflitta al Coppola.

Avverso detto provvedimento sanzionatorio Danilo COPPOLA ed il Gruppo Coppola s.p.a. in liquidazione proponevano opposizione con ricorso depositato presso la cancelleria della Corte d'appello di Roma il 2 aprile 2010. Resisteva la CONSOB, eccependo in via preliminare l'incompetenza territoriale e funzionale del giudice adito, a beneficio della Corte di appello di Milano, per quanto atteneva all'opposizione proposta dal Gruppo Coppola, nel merito, sollecitava il rigetto dell'opposizione proposta da Danilo Coppola in proprio.

La Corte d'appello di Roma, respinta con ordinanza del 13 settembre 2010 l'istanza di sospensiva, con sentenza resa pubblica mediante deposito in cancelleria il 21 marzo 2011, in accoglimento dell'eccezione sollevata dalla CONSOB in relazione all'opposizione del Gruppo Coppola, avente sede sociale in Milano, dichiarava la propria incompetenza in relazione all'opposizione proposta da detta società, ritenendo la competenza territoriale e funzionale della Corte di appello di Milano e stante la scindibilità delle posizioni dei soggetti sanzionati, decideva nel merito l'opposizione quanto al COPPOLA in proprio, rigettando l'opposizione.

Con ricorso notificato alla CONSOB in data 26 aprile 2011 il Gruppo Coppola riassumeva l'opposizione dinanzi alla corte dichiarata competente, riproponendo le medesime questioni.

Si costituiva la Consob chiedendo il rigetto del ricorso.

La Corte territoriale adita, disattesa l'istanza di sospensione del provvedimento, respingeva l'opposizione.

A sostegno della decisione adottata, la corte distrettuale (condividendo le statuizioni del giudice collegiale capitolino) evidenziava che il procedimento sanzionatorio in questione era scaturito dalle indagini svolte dalla CONSOB per anomali rialzi del prezzo delle azioni Mediobanca, riscontrati a fine seduta di Borsa, nei giorni 8, 9 e 11 agosto 2005, nell'ambito di precedenti



segnalazioni sull'intensa operatività della Banca Intermobiliare (di seguito BIM) per cospicui acquisti di decine di milioni di azioni Mediobanca già nei mesi di giugno, luglio ed agosto 2005. Aggiungeva che veniva contestato al COPPOLA la manipolazione del mercato del tipo "marking close", con conseguente violazione dell'art. 187-ter, comma 3, lett. b) TUF, per avere disposto, per conto del Gruppo Coppola e d'intesa con Angelo Beatrici, trader operatore della Banca Immobiliare, che aveva ricevuto ed eseguito i relativi ordini telefonici, l'acquisto concentrato di azioni Mediobanca, nell'ultima ora di negoziazione continua e nell'asta di chiusura delle sedute borsistiche dell'8. 9 e 11 agosto 2005, in modo da provocare un rialzo artificiale ed anomalo delle quotazioni di detti titoli azionari.

Ciò posto, quanto alla censura di violazione dell'art. 14 legge n. 689 del 1981 per inosservanza da parte della CONSOB del termine perentorio di 90 giorni dall'accertamento per la contestazione evidenziava che l'attività istruttoria era stata oltremodo complessa, articolata e graduale, indagandosi oltre che sulla posizione personale del Coppola, ma anche su quelle collegate e connesse di Angelo Beatrici e di Mario Scanferlin, nonché sulle rispettive società di appartenenza degli incolpati. Né poteva essere censurata la scelta di Consob di svolgere un'unica attività istruttoria di indagine. Concludeva che doveva ritenersi confermato che l'atto acquisitivo di informative compiuto per ultimo e dal quale fare decorrere il dies a quo per la tempestività della contestazione era stato quello ricevuto dalla Consob il 24.7.2008, in esito alla quinta richiesta inoltrata alla BIM per verificare la posizione di tutti i soggetti coinvolti. Pure congruo veniva ritenuto il tempo impiegato per le contestazioni degli addebiti, elevate il 13 gennaio 2009, rispetto all'accertamento definitivo (il 24.7.2008), tenuto conto della oggettiva complessità e plurisoggettività dell'indagine per verificare le operazioni di rialzo del prezzo di acquisto delle azioni Mediobanca, essendo esiguo il periodo di due mesi e venti giorni impiegato oltre ai 90 giorni per rielaborare gli imponenti materiali istruttori acquisiti.



Proseguiva la corte di merito che pure non poteva trovare accoglimento la doglianza relativa al difetto di contraddittorio per violazione e falsa applicazione dell'art. 24, comma 1, legge n. 262 del 2005 e dell'art. 187 septies comma 2 TUF, per non avere consentito all'incolpato di interloquire nel procedimento e per replicare alle valutazioni ed alla quantificazione delle sanzioni disposte dall'Ufficio Sanzioni Amministrative della Consob, per essere stato il provvedimento impugnato adottato nel rispetto dell'iter procedimentale previsto dalla Delibera Consob n. 15086 del 2005.

Quanto al denunciato uso contra legem delle registrazioni delle conversazioni telefoniche intervenute tra il Coppola ed il Beatrici, intervenute nei suoi confronti senza previa autorizzazione dell'Autorità giudiziaria e quindi in difetto delle garanzie costituzionali (art. 15 Cost.), ad avviso della corte di merito l'autorizzazione era necessaria solo se le indagini di abuso di mercato fossero partite da un soggetto diverso dall'intermediario abilitato ai sensi dell'art. 187 octies, comma 2 TUF. Nel merito, riteneva provato dal tenore delle conversazioni telefoniche registrate, unitamente al modus operandi dell'incolpato, che gli ordini di investimento tra il Coppola ed il Beatrici avessero chiara strategia manipolativa, concentrando le relative operazioni negli ultimi momenti della negoziazione continua e nella fase di chiusura, con l'obiettivo di incrementare il prezzo delle azioni trattate e di mettere gli altri operatori in borsa, a fine seduta, davanti ad una sorta di fatto compiuto. Del resto il rialzo del prezzo di chiusura delle azioni Mediobanca, generato dall'operatività tenuta dal Coppola e dal suo Gruppo, nelle fasi finali delle sedute di Borsa dei giorni 8, 9 e 11 agosto 2005 veniva ad interrompere la tendenza negativa di discesa delle quotazioni di detto titolo. Trend negativo che avvicinava la società Tikal Plaza, riconducibile al Coppola, ad una soglia di esposizione a rischio, per cui sarebbe stata chiamata dalla Deutsche Bank a ricostituire i margini di garanzia, con vincolo di liquidità e/o di titoli in favore della Banca finanziatrice. Né il Coppola aveva reso giustificazioni sufficienti sul perché avesse deciso di concentrare gli acquisti su detto titolo.



Per la cassazione della sentenza della Corte d'appello di Milano, il Gruppo Coppola, ora Gruppo Immobiliare 2004, ha proposto ricorso, sulla base di tre motivi. La CONSOB ha resistito con controricorso.

In prossimità dell'udienza entrambe le parti hanno depositato memoria illustrativa.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Con il primo motivo la ricorrente lamenta la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 187-septies TUF e dell'art. 14 della legge n. 689 del 1981 in tema di termine per elevare la contestazione delle violazioni, nonché omessa o comunque insufficiente e/o contraddittoria motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio quanto alla congruità del termine entro cui si è svolto l'accertamento, tenendo conto della perentorietà del termine per la notifica delle contestazioni. In particolare la ricorrente evidenzia che la Consob già dall'agosto 2006 era in possesso di tutti i documenti e le informazioni dalle quali era possibile avere piena cognizione di tutti gli elementi per valutare la sussistenza di una condotta potenzialmente sanzionabile. In ogni caso, anche a seguire la tesi della resistente, secondo cui l'attività di indagine si sarebbe svolta sino al 24.7.2008, l'intervallo di tempo intercorso rispetto alla data di contestazione delle violazioni, il 13.1.2009, pari a cinque mesi e mezzo, non poteva essere considerato ragionevole, giacché una volta completata la fase di accertamento, l'atto di contestazione doveva avvenire nel termine perentorio di 90 giorni, essendo sottratto ad ogni valutazione di congruità.

Il motivo è fondato nei limiti di seguito esposti.

La questione posta all'attenzione del Collegio, circa la durata massima del procedimento sanzionatorio in materia di intermediazione finanziaria, richiede lo scrutinio degli insegnamenti di questa Corte in detta disciplina.

In tema di sanzioni amministrative, le Sezioni unite, con la sentenza n. 5395 del 9.3.2007, risolvendo un contrasto, hanno affermato che la delicata questione del mancato rispetto dei



termini di cui all'art. 14 legge n. 689 del 1981, da osservare a pena di estinzione dell'obbligazione, in particolare il dies a quo del termine in questione va fissato "nel giorno in cui la Commissione..., dopo l'esaurimento dell'attività ispettiva e di quella istruttoria eventualmente necessaria, è in grado di adottare le decisioni di sua competenza..."; ha pure precisato che a tal riguardo non si può tener conto di "ingiustificati ritardi, derivanti da disfunzioni burocratiche o da artificiose protrazioni nello svolgimento dei compiti ai suddetti organi assegnati", così chiaramente consentendo al giudice di merito ogni accertamento al fine di verificare se i termini siano stati elusi o se, in relazione all'oggetto dell'indagine, la durata dell'attività ispettiva e di quella istruttoria siano state adeguate o ingiustificatamente protratte.

In altri termini, le Sezioni unite hanno ritenuto che la delicata questione del mancato rispetto dei termini, oggetto di contrasto nella giurisprudenza di legittimità, doveva essere risolta - qualora non sia avvenuta la contestazione immediata della violazione - nel senso che il momento dell'accertamento in relazione al quale collocare il dies a quo del termine previsto dall'art. 14, comma 2, della legge n. 689 del 1981, per la notifica degli estremi di tale violazione, non coincideva con quello in cui veniva acquisito il "fatto" nella sua materialità da parte dell'autorità cui era stato trasmesso il rapporto, ma andava individuato nel momento in cui detta autorità aveva acquisito e valutato tutti i dati indispensabili ai fini della verifica dell'esistenza della violazione segnalata, ovvero in quello in cui il tempo decorso non risultava ulteriormente giustificato dalla necessità di tale acquisizione e valutazione (cfr. Cass. 6 febbraio 2009 n. 3043; Cass. 18 aprile 2007 n. 9311, secondo cui compete al giudice di merito determinare il tempo ragionevolmente necessario all'amministrazione per giungere a una simile, completa conoscenza, individuando il dies a quo di decorrenza del termine, tenendo conto della maggiore o minore difficoltà del caso concreto e della necessità che tali 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; cfr. altresì Cass. sez. un. 9 marzo 2007 n. 5395 cit.).

Nel quadro dei surriferiti principi si perviene alle seguenti conclusioni: a) che l'intera operazione di accertamento deve svolgersi entro un tempo ragionevole, correlato alle caratteristiche ed alla complessità della situazione concreta; b) che la pura constatazione dei fatti nella loro materialità non esaurisce necessariamente l'accertamento, dato che alcune materie, come quella dell'intermediazione finanziaria, richiedono valutazioni complesse, non effettuabili nell'immediatezza della percezione; c) che i ritardi, dovuti a qualsiasi causa, non possono andare a discapito del diritto ad una tempestiva contestazione e che, pertanto, in materia d'intermediazione finanziaria, il momento dell'accertamento non coincide necessariamente e automaticamente né col termine dell'attività ispettiva né con la data di deposito della relazione né con quella di riunione della commissione deliberante, dovendo la redazione della relazione e l'esame di essa da parte dell'organo competente essere compiuti nel tempo strettamente indispensabile, senza ritardi.

Ne consegue che il giudice del merito è tenuto ad individuare, secondo le particolarità dei singoli casi e indipendentemente dalle date di deposito della relazione ispettiva ovvero di acquisizione degli elementi conoscitivi, il momento in cui ragionevolmente la constatazione avrebbe potuto e quindi avrebbe dovuto essere tradotta in accertamento, tempo dal quale deve farsi decorrere il termine per la contestazione.

In sintesi, in materia di violazioni finanziarie, il cui accertamento dipende dall'espletamento di una complessa procedura, comprensiva di una fase ispettiva e di una valutativa, peraltro affidate ad organi diversi, è necessario stabilire preliminarmente quale sia il momento in cui può considerarsi compiuto l'accertamento e dal quale far decorrere il termine di legge per la contestazione.

In applicazione di detti insegnamenti e delle correlate conclusioni, nella specie si evidenzia quanto segue.



La sentenza impugnata, in proposito, ha ritenuto che ai fini della individuazione del dies a quo per eseguire tempestiva notificazione dell'atto di contestazione, onde impedire l'estinzione della pretesa sanzionatoria, assumeva primario rilievo la complessità dell'attività istruttoria di acquisizione documentale e di informazione e "a conforto di una qualificazione in detti termini della fattispecie di cui è giudizio, la Consob ha richiamato la necessità di estendere l'indagine dalla posizione personale di Danilo Coppola a quelle, collegate e connesse, di Beatrici Antonio (trader operatore della Banca Intermobiliare che aveva ricevuto ed eseguito gli ordini telefonici di acquisto concentrati di azioni Mediobanca...) e di Scanferlin Mario (sanzionato...per abuso di informazione privilegiata) e da costoro alle rispettive società di appartenenza.". Aggiungeva che "in presenza di un'attività di monitoraggio delle informazioni acquisite per la verifica della sussistenza di illeciti scaturenti da un'unica fattispecie (le vicende borsistiche anomale del titolo Mediobanca in un ristretto lasso temporale), ma imputabili a soggetti diversi" non poteva essere censurabile la scelta di Consob di svolgere un'unica attività istruttoria, con conseguente dilatazione dei tempi della stessa, avendo la successiva attività di indagine, espletatasi nelle forme di richiesta di rogatorie internazionali e di audizioni personali. Da queste premesse il giudice a quo fa discendere il convincimento che la data di decorrenza del termine in questione coinciderebbe con il compimento dell'(ultimo) atto istruttorio del 24.7.2008, che aveva definitivamente portato a compimento la fase accertativa sulle circostanze di fatto.

La ricorrente, censurando questa conclusione, replica che le irregolarità erano state riscontrate - come si poteva rilevare dallo stesso provvedimento impugnato - in esito alle indagini svolte dalla CONSOB per anomali rialzi del prezzo delle azioni Mediobanca, riscontrati a fine seduta di Borsa, nei giorni 8, 9 e 11 agosto 2005, nell'ambito di precedenti segnalazioni sull'intensa operatività della Banca Intermobiliare (di seguito BIM) per cospicui acquisti di decine di milioni di azioni Mediobanca già nei mesi di giugno, luglio ed agosto 2005. Del resto - come emergeva dalla stessa delibera di contestazione - l'audizione del dott. Beatrici aveva avuto luogo in data 6.6.2006



e con lettere del 14.7.2006 e del 3.8.2006 il Gruppo Coppola aveva comunicato le motivazioni sottese all'operatività sui titoli Mediobanca, oltre ad avere fornito le informazioni in merito ai finanziamenti tra Tikal Plaza e la medesima società; di modo che non avrebbe potuto negarsi che il momento dell'accertamento, e quindi il dies a quo per la decorrenza dei novanta giorni per formulare la contestazione, avrebbe dovuto farsi risalire all'agosto 2006 e non all'agosto 2008, per essere intervenute le ulteriori attività istruttorie solo dopo un ampio lasso di tempo rispetto a ciascuno degli atti di indagine cronologicamente precedente, in particolare, il penultimo atto di indagine (consistito nell'audizione del Taliente) era stato effettuato il 12.10.2007 e l'ultimo atto di indagine (afferente ad una nuova richiesta di informazioni alla Banca Intermobiliare) era intervenuto il 24.6.2008; con conseguente violazione del termine di cui all'art. 14, comma 2 legge n. 689 del 1981, allorché fu notificata la contestazione formale delle violazioni soltanto il 13.1.2009. In conclusione, la ricorrente rileva che, diversamente dall'opinione del giudice a quo, non potendo lasciarsi alla discrezione del soggetto che accerta e contesta la violazione stabilire il momento iniziale del termine di decadenza, la ragionevolezza del tempo complessivamente impiegato per l'accertamento dell'illecito (e quindi il rispetto o la violazione di tale termine) debba essere valutata tenendo conto anche dell'attività in concreto compiuta dalla struttura organizzativa della CONSOB, e valutarne anche la adeguatezza con riferimento alla cadenza temporale, onde evitare un uso abusivo della procedura.

In questa diversa prospettiva, il Collegio condivide l'impostazione (peraltro seguita sostanzialmente anche da Cass. n. 3043 del 2009 e Cass. n. 9311 del 2007), secondo la quale, trattandosi di contestazione non immediata, in materia di violazione delle disposizioni del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, sull'intermediazione finanziaria, il momento di accertamento dell'illecito, da cui decorre il termine di decadenza fissato dalla legge 24 novembre 1981 n. 689, art. 14, comma 2, deve essere individuato mediante un'indagine diretta a stabilire, tenuto conto della complessità della materia e delle particolarità del caso concreto, anche con riferimento al



contenuto ed alle date delle diverse operazioni, il momento in cui ragionevolmente la constatazione si era tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento, soprattutto nelle ipotesi – come quella di specie - in cui le violazioni siano riferibili ad un tempo ben determinato e circoscritto. Nello stesso senso anche la valutazione degli accertamenti compiuti, aventi ad oggetto una condotta ben definita e collocata nel tempo, dovrebbe consentire di desumere, sia pur sommariamente considerata, un maggior rigore nella cadenza delle indagini, soprattutto se frutto di risultanze documentali precostituite.

Tutto ciò non è rinvenibile nell'ordito motivazionale della sentenza impugnata, la quale non offre un reale iter argomentativo che faccia da supporto tecnico alla decisione adottata. In particolare, come fondatamente sottolineato da parte ricorrente, non sono illustrati i motivi per i quali è stato ritenuto ragionevole l'ampio lasso di tempo trascorso per lo svolgimento degli accertamenti nella loro globalità, nonostante fossero decorsi ben oltre tre anni e mezzo dai fatti, e soprattutto manca ogni valutazione sulla circostanza di avere la Consob - dopo una prima valutazione del materiale acquisito circa il "fatto" nella sua entità fenomenica nell'agosto 2006 – fatto decorrere ben oltre due anni per l'espletamento degli ultimi due atti di indagine.

Pur vero che il termine di cui all'art. 14, comma 2 della legge n. 689 del 1981 va individuato nel momento in cui l'autorità procedente abbia acquisito e valutato tutti i dati indispensabili ai fini della verifica dell'esistenza della violazione segnalata, ovvero in quello in cui il tempo decorso non risulti ulteriormente giustificato dalla necessità di tale acquisizione e valutazione, al di là ed a prescindere dalla questione della natura perentoria, ordinatoria, acceleratoria ovvero sollecitatoria del termine in parola, ma il principio non può essere dilatato fino a ritenere non necessaria una adeguata motivazione ogni qualvolta il tempo impiegato per le indagini risulti particolarmente ampio a fronte di operazioni da collocare in un ambito cronologicamente ben definito. In detti casi è necessario da parte del giudice del merito un accertamento puntuale in relazione al momento in cui collocare il dies a quo del termine per determinare il tempo ragionevolmente necessario



all'amministrazione per la notifica degli estremi della violazione, tenendo conto della maggiore o minore difficoltà del caso concreto e della necessità che tali 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 (cfr. Cass. sez. un. 9 marzo 2007 n. 5395).

E ciò è proprio quanto censurato dalla ricorrente circa il dictum della corte di merito, non potendo di certo la controricorrente limitarsi sic et simpliciter a prospettare che nel nostro caso si trattava di un <accertamento> che abbisognava di istruttorie complesse, formula che in forma apodittica è stata recepita nella motivazione della sentenza impugnata.

Con il secondo motivo la ricorrente denuncia violazione e/o falsa applicazione dell'art. 15 Cost. e dell'art. 187-octies, commi 3 e 5, TUF, oltre ad omesso o comunque insufficiente e/o contraddittoria motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio per non avere la corte di merito accertato l'invalidità del procedimento sanzionatorio, stante l'utilizzo di registrazioni assunte dalla Consob in forza di un potere esercitato al di fuori dei limiti previsti dalla normativa. Invero, ad avviso del ricorrente l'art. 187-octies, comma 5, TUF nel disporre le modalità di esercizio dei poteri da parte della Consob, di cui al precedente comma 3, prevede la previa autorizzazione del Procuratore della Repubblica anche quanto attiene a soggetti diversi dai soggetti abilitati.

Con il terzo motivo la ricorrente denuncia la violazione e/o falsa applicazione dell'art. 187-ter, comma 3 lett. c), TUF, nonché omessa e/o insufficiente motivazione circa un fatto controverso e decisivo per il giudizio per non avere la corte di appello annullato la delibera a fronte dell'insussistenza degli elementi della fattispecie illecita contestata e in assenza di motivazione in relazione alla presunta idoneità degli ordini del Coppola ad alterare il prezzo di mercato. In altri termini la corte di merito nella ricostruzione della vicenda si sarebbe attenuta esclusivamente alla versione offerta dalla Consob, che pur presentava numerose lacune, non



essendo stati minimamente considerati nell'analisi della negoziazione di titoli azionari fattori quali il price impact ed il rischio di prezzo, oltre a fondarsi su un assunto apodittico, secondo cui le modalità operative avrebbero provocato un'alterazione dei prezzi, indimostrato.

La necessità di riesame della preliminare eccezione di decadenza, alla luce dei principi sopra affermati, preclude logicamente, in questa fase, la trattazione delle censure formanti oggetto degli altri motivi.

In conclusione, accolto il primo mezzo, assorbiti i restanti, la sentenza impugnata deve essere cassata e deve quindi rimettersi al giudice del rinvio di valutare, attenendosi ai rilievi sopra esposti, se nel caso specifico si sia verificata, oppure no, la decadenza dell'amministrazione dall'esercizio del potere sanzionatorio.

Il giudice del rinvio, individuato in altra sezione della Corte d'appello di Milano, che rinoverà il giudizio uniformandosi ai criteri illustrati, dovrà provvedere anche in ordine alle spese di questo giudizio di legittimità.

P.Q.M.

La Corte, accoglie il primo motivo di ricorso, assorbiti i restanti;
cassa la sentenza impugnata e rinvia, anche sulle spese del giudizio di Cassazione, ad altra Sezione della Corte di appello di Milano.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 2^a Sezione Civile, l'11 dicembre 2015.