

**Civile Ord. Sez. 2 Num. 16276 Anno 2022**

**Presidente: MANNA FELICE**

**Relatore: VARRONE LUCA**

**Data pubblicazione: 19/05/2022**



PAOLO ZANCONATO, elettivamente domiciliato in ROMA, PIAZZA CAVOUR N. 17, presso lo studio dell'avvocato RENZO RISTUCCIA, che lo rappresenta e difende;

**- ricorrente -**

**contro**

CONSOB - COMMISSIONE NAZ.PER LA SOCIETÀ E LA BORSA 80204250585, elettivamente domiciliata in ROMA, V.MARTINI GIOVANNI BATTISTA 3, presso lo studio dell'avvocato SALVATORE PROVIDENTI, che la rappresenta e difende che lo rappresenta e difende unitamente agli avvocati GIANFRANCO RANDISI, STEFANIA LOPATRIELLO;

**- controricorrente -**

avverso la sentenza n. della CORTE D'APPELLO di VENEZIA, depositata il 03/05/2018;

udita la relazione della causa svolta nella camera di consiglio del 12/04/2022 dal Consigliere Dott. LUCA VARRONE;

Lette le memorie depositate dalle parti;

### **RAGIONI IN FATTO DELLA DECISIONE**

**1.** Paolo Zanconato proponeva opposizione avverso la Delib. n. 19934 del 2017, con cui CONSOB, all'esito del procedimento disciplinato dall'art. 195 D.Lgs. n. 58 del 1998, ha applicato al ricorrente la sanzione di euro 100.000 oltre alla sanzione accessoria per la durata di due mesi per aver omesso il controllo sulle modalità di vendita dei titoli azionari nonostante i profili di criticità legati ai volumi e alla sistematicità delle operazioni di vendita portate all'attenzione del consiglio di amministrazione ai fini dell'autorizzazione statutariamente prevista.

In particolare, la CONSOB contestava all'opponente, nella qualità di componente del collegio sindacale di Banca Popolare di Vicenza dal 26 aprile 2014 la violazione di cui all'art. 94 t.u.f., avendo la banca realizzato una campagna sollecitatoria volta ad offrire ai clienti, in contropartita diretta, i titoli azionari presenti nel Fondo Acquisto Azioni Proprie, da intendere quale ipotesi di offerta al pubblico di prodotti finanziari ex art. 1 co. 1 lett. t) t.u.f., senza la preventiva pubblicazione del prospetto informativo.

Dall'attività ispettiva emergeva la vendita di azioni del detto Fondo nel periodo dal 1° gennaio 2014 al 28 febbraio 2015 in maniera sistematica, ed in regime di contropartita diretta, ai clienti della stessa banca, e ciò tramite una serie di iniziative volte ad incentivare tale acquisto, indirizzate ad una pluralità di persone non individuabili *ex ante*, coinvolgendo sia coloro che erano già soci sia coloro che ancora non lo erano, il tutto applicando condizioni di prezzo uniformi.

**2.** Si costituiva in giudizio la Consob, resistendo all'opposizione e chiedendone la reiezione.

**3.** La Corte d'Appello di Venezia con la sentenza n. 51 del 3 maggio 2018 rigettava l'opposizione condannando l'opponente al rimborso delle spese di lite.

La Corte d'Appello rigettava le questioni preliminari relative alla pretesa decadenza dal potere sanzionatorio per il decorso del termine di cui all'art. 195, co. 1, t.u.f., per la genericità delle contestazioni, per il superamento del termine ragionevole di definizione del procedimento sanzionatorio, per la lesione del contraddittorio e dell'accesso agli atti, per mancanza di terzietà dell'organo giudicante. La medesima Corte, inoltre, rigettava il profilo di illegittimità del provvedimento impugnato in ordine alla violazione del principio di retroattività della norma più favorevole e del divieto del *ne bis in idem*.

**3.1** Quindi, riassunte le vicende del gruppo Banca Popolare di Vicenza, con il richiamo all'intervento della BCE che aveva proceduto ad un attento riesame dei requisiti patrimoniali dei vari istituti di credito, così da evitare squilibri nell'applicazione degli obblighi di ricapitalizzazione, ricordava come fossero stati resi oltre modo stringenti i presupposti per l'acquisto di azioni proprie, stabilendo una soglia massima per l'utilizzo del Fondo Azioni Proprie, in conformità della disciplina codicistica (artt. 2357 e 2357 ter c.c.) e di quella comunitaria (REG. UE n. 575/2013).

Dalle verifiche svolte in sede ispettiva risultava confermato che la BPV al fine di sostenere l'acquisto del proprio titolo azionario, in vista del *comprehensive assessment*, e tenuto conto delle imminenti operazioni di aumento del capitale, tra il

2014 ed il 2015 aveva in maniera continuativa sollecitato ad un'ampia platea di clienti l'acquisto delle azioni proprie sul mercato secondario, con condizioni di prezzo uniformi, facendo però figurare le operazioni come esecutive di ordini impartiti su iniziativa degli stessi clienti.

Era da condividere la valutazione della Consob che aveva ritenuto che si trattasse in realtà di un'offerta al pubblico di prodotti finanziari, e ciò in vista dell'obiettivo di evitare il superamento del vincolo alla normativa prudenziale quanto alla consistenza del Fondo Acquisto Azioni Proprie.

**3.2** La sentenza, dopo avere ampiamente illustrato gli elementi probatori emersi in sede ispettiva e ribadito che gli stessi davano contezza dell'elemento oggettivo dell'illecito contestato, evidenziava che non sussistevano dubbi circa la qualificazione della vicenda in termini di offerta al pubblico, trattandosi di iniziativa che proveniva dall'emittente, e che non rispondeva ad un'esigenza di dare esecuzione ad ordini provenienti dalla clientela.

Non rilevava altresì che l'attività fosse stata comunicata senza avvalersi di mezzi di comunicazione di massa, ma mediante l'informativa realizzata nei confronti dei vari clienti della banca, a tal fine appositamente contattati (e senza che rilevasse la non uniforme modalità di comunicazione).

L'attività era stata condotta in maniera continuativa, sistematica e pianificata dalla rete commerciale, secondo specifiche direttive ed obiettivi fissati dai vertici aziendali, dando vita ad una campagna definita convenzionalmente come "svuotafondo".

La stessa era funzionale anche all'esigenza di consentire il soddisfacimento delle richieste di disinvestimento della

clientela, che sollecitava la vendita delle azioni della banca, assicurando così che il fondo azioni proprie fosse contemporaneamente svuotato con la collocazione delle azioni presso la clientela.

Emergeva altresì che il prezzo delle azioni era risultato nella sostanza uniforme e standardizzato, senza la possibilità di procedere ad una trattativa individuale, e senza che rilevasse a tal fine che la sua determinazione fosse opera, in ordine cronologico, prima di una delibera assembleare (dal 1° gennaio 2014 al 7 maggio 2014) e poi dell'assemblea dei soci, essendo ai fini sanzionatori rilevante che il prezzo stesso fosse predeterminato all'atto della formulazione dell'offerta ai clienti.

Inoltre, non incideva sulla vicenda la circostanza che il periodo dell'offerta non fosse stato predeterminato, essendo la durata della medesima determinabile per relazione in vista dell'attuazione della campagna cd. svuotafondo.

Né poteva ragionevolmente pretendersi, in considerazione delle stesse modalità di comportamento della rete commerciale, che di tale offerta fosse fatta una formalizzazione ufficiale.

L'opponente, quale componente del collegio sindacale, aveva omesso di effettuare i doverosi controlli sulle descritte opzioni operative.

3.3 Quanto all'elemento soggettivo dell'illecito, la Corte d'Appello, evidenziata la pregnanza dei doveri di controllo, ispettivi ed informativi che gravano sui sindaci, precisava che non era configurabile l'esimente della buona fede, avendo il Collegio omesso di svolgere "i dovuti controlli in ordine alle modalità di vendita dei titoli azionari e alla campagna promozionale e sollecitatoria che l'aveva accompagnata

nonostante fossero anche alla loro attenzione i profili di criticità legati ai volumi, alla sistematicità e alla perduranza delle operazioni di vendita portate all'attenzione del consiglio di amministrazione”.

Nessuna attenuazione della responsabilità poteva derivare dalla presenza della funzione aziendale di controllo interno, che rappresentava solo un ausilio del quale i sindaci potevano avvalersi per l'adempimento dei doveri da cui erano gravati, non essendo esonerati dall'obbligo di controllare direttamente l'attendibilità e la rispondenza dei dati di verifica sui flussi informativi.

La pronuncia evidenziava che, “tenuto conto della frequenza, significatività di volumi e di perduranza nel tempo, nel periodo 1.1.2014-28.2.2015, le richieste di vendita non trovavano giustificazione, cosicché l'incremento del numero di dette richieste avrebbe dovuto essere vagliato e approfondito alla luce delle novità normative di matrice prudenziale.

Si imponeva, dunque, una particolare attenzione da parte del collegio sindacale sugli aspetti relativi alla operatività sul Fondo Azioni Proprie, soprattutto in considerazione della consistenza e perduranza del fenomeno delle vendite delle azioni BPVi e del quadro normativa e fattuale in cui esso si esplicava. Non erano poi mancati plurimi segnali di allarme che anche il Collegio sindacale avrebbe dovuto attentamente valutare. La Corte evidenziava che “l'organo di vigilanza, certamente a conoscenza dell'anomalo numero di richieste di acquisto/cessione di azioni BPVi, mai era intervenuto per chiedere approfondimenti. Il Collegio sindacale era stato presente anche alle sedute del CdA in cui erano state deliberate le pratiche di fido eccedenti la competenza degli

organi delegati (cfr. Regolamento di gestione interna del credito, ali. 2486, pagine 57 e ss.), e poiché dalla relazione ispettiva era emerso che l'erogazione dei finanziamenti da parte della Banca era molto spesso correlata all'acquisto di azioni della stessa (dalla tabella alla pagina 304 della relazione ispettiva risulta che a partire dal 1.1.2012 ben 917 clienti furono finanziati per l'acquisto di azioni BPVi, per l'imponente controvalore di 842,3 euro/mln determinato al prezzo di euro 62,5 per azione), senza dubbio anche tale operatività avrebbe dovuto evidenziare un forte segnale di anomalia.

Ricorrevano dunque svariati profili di criticità nella gestione delle operazioni di vendita delle azioni proprie, legati al particolare momento che la banca stava vivendo in ragione della necessità di adeguamento agli standard imposti a livello sovranazionale. Neanche il fatto che il numero di azioni proprie vendute nel periodo dal 1 gennaio 2014 al 3 marzo 2015 fu inferiore al numero di azioni proprie dalla stessa acquistate non assumeva alcuna rilevanza in quanto come evidenziato dalla Consob il dato di sicuro rilievo era quello concernente il numero delle operazioni eseguite nel relativamente ristretto periodo in esame il numero talmente esorbitante da condurre ad escludere che si fosse in presenza di operazioni poste in essere su autonoma iniziativa dei clienti, anziché su sollecitazione della banca, nell'ambito di quella che risultava essere una vera e propria campagna promozionale sollecitatoria.

Il collegio sindacale aveva presenziato alle sedute del consiglio di amministrazione in cui erano state approvate all'unanimità le operazioni di vendita di azioni BPVI presenti nel fondo acquisto azioni proprie e a cui spettava il compito di autorizzare le operazioni di riacquisto dalla clientela. L'organo

sindacale era a conoscenza delle richieste di acquisto e cessione delle azioni e non era mai intervenuto per chiedere approfondimenti. Il Collegio sindacale era presente anche alle sedute del CdA in cui erano state deliberate le pratiche di fido eccedenti la competenza degli organi delegati cfr. Regolamento di gestione interna del credito, ali. 2486, pagine 57 e ss.), e poiché dalla relazione ispettiva era emerso che l'erogazione dei finanziamenti da parte della Banca era molto spesso correlata all'acquisto di azioni della stessa tale anomalia avrebbe dovuto indurre il collegio sindacale a desumere la finalità di "svuotare" il fondo azioni proprie.

Peraltro, con nota del 16.5.2014 portata a conoscenza del CdA, in data 27.5.2014, la Consob aveva sottoposto all'attenzione della Banca il tema dei finanziamenti correlati all'acquisto di azioni in relazione agli aumenti di capitale del 2014, chiedendo la trasmissione con cadenza mensile, a partire dal mese di giugno 2014 e fino alla chiusura del periodo d'offerta, dei "dettagli sulle operazioni di finanziamento finalizzate al pagamento del prezzo degli strumenti oggetto d'offerta concesse dalla banca agli aderenti all'operazione, con indicazione del numero di clienti interessati da tale operatività nonché dell'ammontare medio finanziato e investito nell'operazione". Sebbene la richiesta dell'autorità di vigilanza riguardasse solo le operazioni di finanziamento destinate al successo degli aumenti di capitale, indubbiamente era stata però segnalata un'anomalia che, qualora sottoposta ai necessari approfondimenti da parte del Collegio sindacale, avrebbe condotto a far emergere tale modus operandi della Banca anche con riferimento alle operazioni di vendita azioni proprie sul mercato secondario.



Inoltre, con lettera del 25.10.2014, anche la Banca d'Italia aveva chiesto chiarimenti alla Banca Popolare di Vicenza sull'operatività in riacquisto delle azioni proprie mediante il Fondo in assenza di autorizzazione (pagina 254 della relazione ispettiva), fatto che innegabilmente dimostrava – secondo il giudice territoriale- la colpevole inerzia mantenuta dal collegio sindacale e anche dal ricorrente per il periodo di svolgimento dell'incarico dal 26 aprile 2014 al 7 luglio 2015.

**3.4** Infine, la Corte d'Appello rigettava la richiesta di riduzione della sanzione così come anche le istanze istruttorie.

**4.** Paolo Zanconato ha proposto ricorso per la cassazione della suddetta sentenza sulla base di tre motivi.

**5.** La Consob ha resistito con controricorso.

**6.** In prossimità dell'udienza entrambe le parti hanno depositato memoria insistendo nelle rispettive richieste.

### **RAGIONI IN DIRITTO DELLA DECISIONE**

**1.** Il primo motivo di ricorso è così rubricato: falsa applicazione degli artt. 94, comma primo, 191, comma primo, TUF nonché dell'art. 1 l. n. 689 del 1981.

Secondo il ricorrente l'illecito contestato, consistente nell'offerta al pubblico di prodotti finanziari, è costituito da una condotta dolosa addebitabile esclusivamente a chi effettua l'offerta e non addebitabile ai sindaci.

I sindaci, infatti, sono ritenuti colpevoli di un'omissione di vigilanza sulle strutture commerciali della banca. Tutta la motivazione della sentenza impugnata (pagina 36 e ss.) è dedicata ad illustrare i compiti del collegio sindacale in una banca che presta servizi di investimento. I sindaci, dunque, al più potrebbero aver violato l'articolo 8, comma 3, che governa gli obblighi di vigilanza del collegio al rispetto della normativa.

Peraltro, l'elemento soggettivo ascritto ai sindaci è di mera colpa mentre la sollecitazione pubblico risparmio presuppone un elemento intenzionale espressamente indicato nell'articolo 94 TUF.

#### 1.1 Il primo motivo di ricorso è infondato.

L'addebito mosso ai componenti del collegio sindacale e – tra essi – al ricorrente non consiste nella diretta effettuazione delle operazioni di collocamento delle azioni BPVi, ma nell'aver omesso di effettuare i dovuti controlli sulle modalità operative di attuazione della campagna svuotafondo, caratterizzata dal fatto che la vendita di azioni proprie non era stata preceduta dalla pubblicazione del prospetto informativo, e nell'aver concorso alla sua attuazione.

Deve ribadirsi che, in tema di sanzioni amministrative per violazione delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, la complessa articolazione della struttura organizzativa di una società di investimenti non può comportare l'esclusione od anche il semplice affievolimento del potere-dovere di controllo riconducibile a ciascuno dei componenti del collegio sindacale, i quali, in caso di accertate carenze delle procedure aziendali predisposte per la corretta gestione societaria, sono sanzionabili a titolo di concorso omissivo "quoad functione", gravando sui sindaci, da un lato, l'obbligo di vigilanza - in funzione non soltanto della salvaguardia degli interessi degli azionisti nei confronti di atti di abuso di gestione da parte degli amministratori, ma anche della verifica dell'adeguatezza delle metodologie finalizzate al controllo interno della società di investimenti, secondo parametri procedurali dettati dalla normativa regolamentare Consob, a garanzia degli investitori - e,

dall'altro lato, l'obbligo legale di denuncia immediata alla Banca d'Italia ed alla Consob (Cass. n. 1602/2021), non potendosi addurre quale esimente la mancata informazione dei sindaci 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. 5357/2018).

Posti tali principi, ai quali la Corte intende assicurare continuità, emerge con evidenza l'infondatezza della tesi del ricorrente circa l'ascrivibilità dell'illecito in esame in via esclusiva al soggetto attivo della condotta.

Deve ribadirsi che il contenuto degli obblighi e dei doveri incombenti sui componenti del collegio sindacale, richiamati anche dal Regolamento congiunto Consob/Banca d'Italia del 29/10/2007, esclude che possa ritenersi attenuato l'obbligo di diligenza del collegio sindacale in caso di funzioni aziendali di controllo interno, le quali, proprio ai sensi dell'art. 10 del citato Regolamento hanno una funzione di ausilio e di supporto per il collegio sindacale, che non può quindi adagiarsi sulle eventuali indicazioni fornite da queste funzioni. Il rapporto non è di subordinazione o di ricezione passiva da parte del collegio sindacale che è in ogni caso tenuto ad assicurare una costante sorveglianza sull'operato dei soggetti incaricati di funzioni amministrative e gestionali, dovendo quindi riscontrare la correttezza non solo formale, ma anche sostanziale, delle procedure e dei processi messi in atto, monitorando eventuali disfunzioni, anomalie o carenze.

Il controllo del collegio sindacale, come puntualmente rilevato in sentenza, non è solo postumo, suscettibile di concretarsi nel potere di impugnare le delibere consiliari ed assembleari invalide, ovvero di ricorrere all'autorità giudiziaria

ex art. 2409 c.c., ma deve essere anche di natura preventiva, mediante la partecipazione alle riunioni del CDA, onde percepire ogni potenziale anomalia o disfunzione nella vita della società.

La sentenza ha evidenziato che la normativa interna della Banca attribuiva al CdA la competenza a deliberare l'autorizzazione in ordine alle richieste di cessione e riacquisto delle azioni BPVi e che il CdA approvò all'unanimità le operazioni di compravendita di azioni BPVi nelle sedute del 21.1.2014, 18.2.2014, 4.3.2014, 11.3.2014, 18.3.2014, 1.4.2014, 5.4.2014, 23.9.2014 e 27.1.2015.

La violazione degli obblighi comportamentali da parte dei Sindaci è stata quindi desunta non solo dal consistente numero delle transazioni sulle azioni proprie, ma dalla stessa rilevanza in sé dell'operazione svuotafondo per l'andamento della banca e dal diretto coinvolgimento del Collegio sindacale, che nessun controllo aveva attivato pur essendo consapevole delle descritte scelte operative, dovendo o potendo conoscere anche le sollecitazioni rivolte sia da Consob che dalla Banca d'Italia affinché fossero correttamente monitorate le attività dell'istituto di credito.

Come si è detto, alla luce delle indicazioni fornite in sede regolamentare dall'autorità di vigilanza, il giudice distrettuale ha riscontrato le evidenti violazioni poste in essere dal ricorrente, non senza sottolineare che, per la loro gravità, la sussistenza delle irregolarità non poteva sfuggire ad un operatore che avesse improntato la propria condotta ai principi di diligenza e correttezza, secondo le possibilità correlate alla qualifica professionale richiesta, non avendo rilievo, a fini esimenti, l'eventuale disegno fraudolento dell'alta dirigenza o

l'occultamento delle irregolarità, in assenza di prova che gli organi di controllo avessero correttamente esercitato i poteri conferitigli per legge.

Giova a tal fine ricordare che la complessa articolazione della struttura organizzativa di una società di investimenti non può comportare l'esclusione od anche il semplice affievolimento del potere-dovere di controllo che compete a ciascun componente del Collegio sindacale, che è sanzionabile a titolo di omissione *quoad functione*, stante l'obbligo di vigilanza in funzione non soltanto della salvaguardia degli interessi degli azionisti nei confronti di atti di abuso di gestione da parte degli amministratori, ma anche della verifica dell'adeguatezza delle metodologie dirette al controllo interno della società di investimenti, secondo parametri procedurali dettati dalla normativa regolamentare Consob (Cass. 1602/2021; Cass. 6037/2016).

Sussiste indubbiamente la responsabilità dei sindaci ove omettano (o esplichino in modo inadeguato) il controllo sull'attività sociale, poiché il dovere di vigilanza sancito dall'art. 2403 c.c. non è circoscritto all'operato degli amministratori, ma attiene al regolare svolgimento dell'intera gestione dell'ente (Cass. 1601/2021, con riferimento ai doveri dei sindaci in caso di operazioni con parti correlate).

Il dovere di informarsi che compete anche ai Sindaci non va rimesso, nella sua concreta operatività, alle segnalazioni provenienti dai rapporti degli amministratori delegati, giacché anche i primi devono possedere ed esprimere una costante e adeguata conoscenza del "business" bancario e hanno l'obbligo di contribuire ad assicurare un governo efficace dei rischi di tutte le aree della banca e di attivarsi in modo da poter

efficacemente esercitare una funzione di monitoraggio sulle scelte compiute dagli organi esecutivi.

Tutto il Collegio sindacale era chiamato a vigilare sulle attività dell'istituto di credito. Nello specifico, l'illecito è – difatti – riconducibile alle modalità con cui il Collegio dei sindaci hanno omesso di esercitare le funzioni di controllo, essendo l'attività dell'organo collegiale imputabile in capo a ciascun componente in mancanza di prova che i singoli si fossero diligentemente attivati nell'assolvimento dei propri doveri con riferimento ai singoli settori dell'attività bancaria in cui si erano manifestate criticità, in modo da prevenire la commissione delle gravi violazioni emerse in sede ispettiva.

La responsabilità individuale dei singoli componenti degli organi collegiali degli istituti di credito, lungi dal porsi in contrasto con la "ratio", i principi regolatori (tra cui il carattere personale della responsabilità) e le norme vigenti in materia di sanzioni amministrative, discende dall'applicazione della disciplina del concorso di persone nell'illecito amministrativo ai sensi dell'art. 5 L. 689/1981, secondo cui quando più persone concorrono in una violazione amministrativa, ciascuna di esse soggiace alla sanzione di legge, salvo che sia diversamente stabilito (cfr. art. 5 L. 689/1981). La pena pecuniaria è applicabile a tutti coloro che abbiano offerto un contributo alla realizzazione dell'illecito, concepito come una struttura unitaria, nella quale confluiscono tutti gli atti dei quali l'evento punito costituisce il risultato (Cass. 21797/2006; Cass. s.u. 20934/2009; Cass. 2406/2016 in tema di responsabilità dei componenti degli organi di amministrazione).

2. Il secondo motivo di ricorso è così rubricato: violazione dell'art. 49 della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione

Europea necessaria disapplicazione del minimo edittale previsto dall'art. 191, primo comma, TUF per violazione del principio di proporzionalità.

Il ricorrente era stato in carica dal 26.4.2014, mentre le operazioni di vendita delle azioni proprie si erano svolte dal gennaio 2014 al 28 febbraio 2015; b) la pianificazione della campagna svuotafondo era stata programmata in un periodo precedente; c) solo il 36,97% delle azioni proprie complessivamente cedute erano state collocate nel periodo successivo e comunque le maggiori quantità erano state scambiate fino al 2014. La sanzione applicata non poteva avere il medesimo importo di quella irrogata ai consiglieri in carica per un periodo corrispondente all'intero svolgimento della campagna svuotafondo, e comunque dovrebbe ritenersi che la previsione di un minimo edittale della sanzione applicabile a prescindere da eventuali fattori di attenuazione della responsabilità sia in contrasto con i principi della Carta UE.

Secondo il ricorrente la Corte dovrebbe disapplicare la norma interna che nel suo minimo edittale è violativa del principio di proporzionalità della sanzione.

#### 2.1 Il secondo motivo di ricorso è infondato.

La sanzione applicata risulta pari al minimo edittale (€ 100.000,00), importo che la Corte di merito ha – per tali ragioni – ritenuto di non poter ridurre.

La previsione di minimi edittali per le sanzioni amministrative – aventi o meno connotazioni penalistiche, non è in contrasto con i principi costituzionali o con le norme comunitarie, ma riflette un giudizio di intrinseca gravità della condotta effettuato a monte dal legislatore, sicchè, in presenza

di tale valutazione normativa, l'applicazione di una sanzione minore verrebbe a pregiudicare la necessaria effettività della reazione punitiva.

Nella giurisprudenza costituzionale si è reputata coerente con i principi la previsione di sanzioni fisse – non oscillanti, come quella applicata al ricorrente, tra un minimo e massimo, - quale legittima esplicazione, nel limite della non manifesta irragionevolezza, della discrezionalità di cui gode il legislatore nell'individuazione delle condotte punibili e dei relativi trattamenti sanzionatori (cfr. Corte cost. 212/2019; Corte cost. 204/2008; Corte cost. 172/2003 e 282/2001).

L'illecito di cui si discute è punito con un importo pecuniario compreso tra un minimo ed un massimo, graduabile sulla base di fattori oggettivi e soggettivi; risulta quindi assicurata una «mobilità» o «individualizzazione» della sanzione - tramite l'attribuzione al giudice di un margine di apprezzamento della commisurazione dell'entità della sanzione, in attuazione dei principi costituzionali che esigono la differenziazione più che l'uniformità di trattamento.

D'altronde, la proporzionalità del trattamento sanzionatorio, raccomandato dalla giurisprudenza comunitaria citata in ricorso, ha modo comunque di compiersi entro la forbice prevista dalla norma, non essendo in tal modo impedita la personalizzazione del trattamento sanzionatorio in relazione alle particolari connotazioni del fatto contestato.

3. Il terzo motivo denuncia la violazione degli artt. 49 CDFUE, 5 e 6d.lgs. 72/2015, sostenendo che la sanzione applicata complessivamente al ricorrente, per la sua afflittività presenterebbe carattere penale, conseguendone l'illegittimità



del regime transitorio delle modifiche normative introdotte con il d.lgs. 72/2015, che ha escluso la retroattività della *lex mitior*.

3.1 Il terzo motivo di ricorso è infondato.

Va anzitutto considerato che nella memoria illustrativa depositata in prossimità dell'udienza il ricorrente afferma che, con riferimento all'art. 191 TUF, questa Corte non si è mai pronunciata in ordine alla natura della sanzione *de qua* e che le precedenti decisioni riguardanti la delibera n. 19934 del 2014, oggetto del presente giudizio, conterrebbero un erroneo riferimento ad importi diversi da quelli contemplati dall'art. 191, comma primo. t.u.f..

La tesi del ricorrente è infondata, dovendo confermarsi la natura amministrativa e non penale della sanzione di cui si discute.

Nelle pronunce citate dal ricorrente (Cass. 1741/2022, 1770/2022, 5345/2022 ed altre) aventi ad oggetto la medesima delibera sanzionatoria, si è ricostruita la giurisprudenza di legittimità, oltre che quella Costituzionale, citando sentenze che, pur facendo riferimento a sanzioni con un massimo di 250.000 euro e alla mancanza di sanzioni accessorie (Cass. n. 19958 del 2020 Cass. n. 8787 del 2020; Cass. 21171 del 2019), ribadivano principi consolidati. Sempre con riferimento alla delibera 19934/2014, si è posto chiaramente in evidenza che, per le violazioni ascritte al ricorrente, la qualificazione operata dalle norme interne e il fatto che esse si applichino a ben individuabili categorie di soggetti già deponevano per la natura amministrativa della sanzione, non smentita dall'importo edittale, la cui rilevanza è stata apprezzata in comparazione con il più gravoso

trattamento contemplato per le violazioni ex art. 187 *bis e ter* t.u.f. (Cass. 1770/2022; Cass. 5345/2022).

Il ricorrente, pertanto, nella memoria non ha colto la *ratio* delle decisioni citate, dovendosi confermare anche in questa sede – al pari delle precedenti pronunce – i numerosissimi arresti che hanno escluso la natura penale delle sanzioni previste dal TUF diverse da quelle di cui agli artt. 187 *bis e ter* TUF e dovendosi ribadire che i principi convenzionali non possono indurre a ritenere che una sanzione qualificata come amministrativa dal diritto interno abbia - sempre e a tutti - gli effetti natura sostanzialmente penale (Cass. 23814/2019 Cass. 1621/2018; Cass. 8855/2017; Cass.770/2017; Cass. 3433/2016).

Peraltro, deve rimarcarsi che in numerose e recenti pronunce di questa Sezione (sentt. nn. 12435/2022 8047/2019 1621/18, 8805/18, 8806/18, 27365/18) si è evidenziato che le sanzioni previste dall'articolo 191 T.U.F. (anche quelle che presentano massimi edittali più alti di quello previsto per la sanzione di cui al comma secondo di tale articolo) non sono equiparabili a quelle previste per la manipolazione del mercato ex art. 187 *bis e ter* T.U.F. (la cui natura sostanzialmente penale è stata affermata dalla Corte EDU nella sentenza Grande Stevens) e, ciò, in ragione dalla «diversa tipologia, severità, nonché incidenza patrimoniale e personale, di queste ultime rispetto alle prime» (così, in particolare, Cass. 8805/18, pag. 19, § 6.2, in fine in termini anche Cass. 8047/2019, 1621/2018, 8805/2018, 8806/2018, 27365/2018).

Le censure sollevate in giudizio (anche nella memoria) non adducono elementi decisivi per rivedere le soluzioni accolte,

dovendosi confermare l'orientamento già espresso con riferimento alla medesima vicenda oggetto di causa (Cass. 1741/2022; Cass. 1770/2022; Cass. 5345/2022; Cass. 5347/2022 ed altre).

Una volta esclusa la natura sostanzialmente penale delle sanzioni in oggetto, viene meno la censura di violazione dell'art. 49 del CDFUE da parte del citato art. 6, comma 2, del d.lgs. n.72 del 2015 così come appare manifestamente infondata una eventuale questione di costituzionalità rispetto ad altri parametri interni, in particolare rispetto all'art. 3 Cost. nel cui ambito rientra il principio di retroattività della norma penale favorevole nel nostro diritto interno.

L'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015, infatti, è stato oggetto della pronuncia di incostituzionalità n. 63 del 2019. La declaratoria di incostituzionalità di tale ultima norma, tuttavia, è stata espressamente limitata dalla Corte Costituzionale alle sanzioni sostanzialmente penali quali quelle previste dagli artt. 187 *bis* e *ter* del d.lgs. n. 58 del 1998.

Nel quadro delle garanzie apprestate dalla CEDU, come interpretate dalla Corte di Strasburgo, non si rinviene – dunque – 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 neppure un analogo vincolo interno di matrice costituzionale: rientra nella discrezionalità del legislatore, nel rispetto del limite della ragionevolezza, modulare le proprie determinazioni in materia secondo criteri di maggiore o minore rigore.

Il differente e più favorevole trattamento riservato ad alcune sanzioni trova – difatti - fondamento nelle peculiarità che le caratterizzano e non è automaticamente estensibile ad ipotesi diverse (cfr. Cass. 23814/2019, in tema di intermediazione finanziaria; Cass. 20689/2018).

Nel caso di specie, pertanto, deve farsi applicazione del tradizionale principio del *tempus regit actum* che tradizionalmente opera nel campo delle sanzioni amministrative.

L'indirizzo tradizionale della giurisprudenza di legittimità, infatti, afferma che in tema di sanzioni amministrative, i principi di legalità, irretroattività e di divieto di applicazione analogica di cui all'art. 1 della legge 24 novembre 1981, n. 689, 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, secondo e terzo comma, 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 previsti dal legislatore (*ex plurimis* Sez. 2, Sent. n. 24850 del 2019, Sez. 6-2, Ord. n. 29411 del 2011).

A tal proposito deve richiamarsi la sentenza della Corte Costituzionale n. 193 del 2016 che ha ritenuto il suddetto principio, consacrato nell'art. 1 della l. n. 689 del 1981, non in contrasto con gli artt. 3 e 117, primo comma, della

Costituzione, quest'ultimo in relazione agli artt. 6 e 7 della Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali, corrispondente sostanzialmente all'art. 49 CDFUE.

Con tale ultima pronuncia, infatti, il giudice delle leggi ha ribadito in relazione al parametro di cui all'art. 117, primo comma, Cost. che la giurisprudenza della Corte europea, nell'affermare il principio della retroattività del trattamento sanzionatorio più mite, non ha mai avuto ad oggetto il sistema delle sanzioni amministrative complessivamente considerato, bensì singole e specifiche discipline sanzionatorie, ed in particolare quelle che, pur qualificandosi come amministrative ai sensi dell'ordinamento interno, siano idonee ad acquisire caratteristiche "punitive" alla luce dell'ordinamento convenzionale.

La Corte Costituzionale ha altresì precisato che non si rinviene nel quadro delle garanzie apprestato dalla CEDU, come interpretate dalla Corte di Strasburgo, l'affermazione di un vincolo di matrice convenzionale in ordine alla previsione generalizzata, da parte degli ordinamenti interni dei singoli Stati aderenti, del principio della retroattività della legge più favorevole, da trasporre nel sistema delle sanzioni amministrative.

Inoltre, sempre nella citata pronuncia, con riferimento all'art. 3 Cost., la Corte Costituzionale ha richiamato la propria giurisprudenza secondo la quale in materia di sanzioni amministrative non è dato rinvenire un vincolo costituzionale nel senso dell'applicazione in ogni caso della legge successiva più favorevole, rientrando nella discrezionalità del legislatore – nel rispetto del limite della

ragionevolezza – modulare le proprie determinazioni secondo criteri di maggiore o minore rigore in base alle materie oggetto di disciplina (ordinanze n. 245 del 2003, n. 501 e n. 140 del 2002).

Si legge nella sentenza n. 193 del 2016 che la scelta legislativa dell'applicabilità della *lex mitior* limitatamente ad alcuni settori dell'ordinamento non può ritenersi in sé irragionevole. A questo riguardo, va rilevato che la qualificazione degli illeciti, in particolare di quelli sanzionati in via amministrativa, in quanto espressione della discrezionalità legislativa si riflette sulla natura "contingente" e storicamente connotata dei relativi precetti. Essa giustifica, quindi, sul piano sistematico, la pretesa di potenziare l'effetto preventivo della comminatoria, eliminando per il trasgressore ogni aspettativa di evitare la sanzione grazie a possibili mutamenti legislativi.

Il limitato riconoscimento della retroattività *in mitius*, circoscritto ad alcuni settori dell'ordinamento, risponde, quindi, a scelte di politica legislativa in ordine all'efficacia dissuasiva della sanzione, modulate in funzione della natura degli interessi tutelati.

Tali scelte costituiscono espressione della discrezionalità del legislatore nel configurare il trattamento sanzionatorio per gli illeciti amministrativi e risultano quindi sindacabili dalla Corte Costituzionale solo laddove esse trasmodino nella manifesta irragionevolezza o nell'arbitrio, come avviene a fronte di sperequazioni sanzionatorie tra fattispecie omogenee non sorrette da alcuna ragionevole giustificazione.

Sulla base delle esposte considerazioni, pertanto, l'art. 6, comma 2, del d.lgs. n. 72 del 2015 non si pone in contrasto con l'art. 49 CDFUE e la questione di costituzionalità per

violazione degli artt. 3 e 117, comma 1, Cost. è manifestamente infondata.

**4.** Il ricorso deve essere rigettato.

**5.** Le spese del giudizio di legittimità seguono la soccombenza e si liquidano come da dispositivo.

**6.** Ai sensi dell'art. 13, comma 1 quater, del d.P.R. n. 115 del 2002, si dà atto della sussistenza dei presupposti processuali per il versamento da parte del ricorrente principale di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato pari a quello previsto per il ricorso principale a norma dell'art. 1 bis dello stesso art. 13, se dovuto.

#### **P.Q.M.**

Rigetta il ricorso e condanna il ricorrente al rimborso in favore della controricorrente delle spese del presente giudizio che liquida in complessivi € 7300,00, più € 200,00 per esborsi

Ai sensi dell'art. 13, co. 1 *quater*, del d.P.R. n. 115/2002, inserito dall'art. 1, co. 17, l. n. 228/12, dichiara la sussistenza dei presupposti processuali per il versamento di un ulteriore importo a titolo di contributo unificato per il ricorso principale a norma dell'art. 1 *bis* dello stesso art. 13, se dovuto.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio della 2<sup>a</sup>