

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. (omissis) ha proposto opposizione avverso la Delib. n. 19935 del 30 marzo 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 95.000. In particolare, CONSOB ha contestato all'opponente, nella qualità di componente del collegio sindacale di (omissis)

a partire dal 26 aprile 2014, le seguenti violazioni:

1) art. 21, comma 1, lettera d), t.u.f. e art. 15 Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, nonché dell'art. 21, comma 1, lettera a), t.u.f. e degli artt. 39 e 40 Regolamento Intermediari n. 16190/2007 in relazione alla valutazione di adeguatezza delle operazioni (periodo 1.4.2011-22.4.2015): "Sono state ravvisate carenze nelle procedure per la valutazione dell'adeguatezza, con specifico riferimento, da un lato, alle modalità di profilatura della clientela e, dall'altro, alla mancanza di misure volte a prevenire condotte elusive della verifica in parola. Per l'effetto, è stata riscontrata una profilatura degli investitori sbilanciata verso i profili di rischio più alti ed, in occasione dell'AUC 2014, una diffusa riproposizione in regime di appropriatezza di ordini già sottoposti a valutazione di adeguatezza e risultati inadeguati (cd. "strumentale imputazione degli ordini all'iniziativa cliente"). Tali condotte si sono realizzate in un contesto operativo caratterizzato da un'azione commerciale strutturata e pervasiva, i cui obiettivi sono stati individuati



esclusivamente sulla base di esigenze di patrimonializzazione della Banca ed in potenziale spregio dei bisogni di investimento della clientela pur da servire. Le pressioni si sono sostanziate, fra l'altro, nella raccolta di manifestazioni di interesse prima della pubblicazione del prospetto informativo e nell'impiego dei finanziamenti quale leva per indurre alla sottoscrizione delle azioni soggetti che versavano in una situazione di dipendenza economica dalla Banca." (pagina 3 dell'atto di accertamento);

2) art. 21, comma 1, lettera a), t.u.f. in relazione all'attività di finanziamento della clientela finalizzata all'acquisto di azioni della Banca (periodo 1.1.2012-22.4.2015): "In assenza delle cautele dei presidi di correttezza e trasparenza, sono state riscontrate irregolarità comportamentali nei finanziamenti concessi dalla Banca alla propria clientela esclusivamente finalizzati all'acquisto delle azioni di propria emissione. Le specifiche modalità operative emerse in proposito, che hanno condotto ad una grave alterazione del processo decisionale di investimento da parte della clientela, sono risultate funzionali alle mere esigenze di capitalizzazione della Banca." (pagina 3 dell'atto di accertamento);

3) art. 21, comma 1, lettera d), t.u.f. e art. 15 Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, nonché art. 21, comma 1, lettera a), t.u.f. e art. 49, commi 1 e 3, Regolamento Intermediari in relazione alla gestione degli ordini dei clienti (periodo 1.4.2011-22.4.2015): "Sono state riscontrate carenze nelle procedure relative alla gestione degli ordini aventi ad oggetto le azioni della Banca che, consentendo alle strutture preposte ampi margini di discrezionalità nella



trattazione delle disposizioni di vendita alla clientela *retail*, non hanno assicurato una trattazione oggettiva e rispettosa del principio di priorità temporale (cd. "procedure per il rispetto della priorità degli ordini)" (pagine 3-4 dell'atto di accertamento);

4) art. 21, comma 1, lettera d), t.u.f. e art. 15, comma 1, Regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob, nonché degli artt. 19 e 21 del citato Regolamento congiunto, in relazione alle procedure di pricing delle azioni della Banca (periodo 1.4.2011-22.4.2015): "Sono state riscontrate carenze nelle procedure definite dalla Banca per (i) l'attività di governo e controllo sulla metodologia impiegata dall'esperto indipendente ai fini della valutazione del valore dell'azione ^(omissis) per gli anni 2013 2014 e (ii) la formulazione della proposta di prezzo delle azioni All'assemblea dei Soci (c.d. "procedure per il *pricing* dell'azione")" (pagina 4 dell'atto di accertamento):

5) art. 8, comma 1, t.u.f. in materia di vigilanza informativa della Consob (periodo 23.5.2014-22.4.2015): Con riferimento all'operazione di Aumento di capitale 2014, le informazioni fornite in proposito dalla Banca alla Consob a seguito di una specifica richiesta di dati e notizie ex art. 8 del t.u.f., hanno dato conto di modalità di svolgimento dell'Aumento di capitale stesso che poi hanno trovato sotto più profili smentita negli accertamenti condotti *in loco* (pag. 4 dell'atto di accertamento).

Al ricorrente è stata applicata una sanzione complessiva di euro 95.000, pari alla sanzione di euro 70.000 per la violazione n. 2, aumentata, per effetto del cumulo giuridico, di euro 5.000 per la violazione n. 1, di euro 5.000 per la violazione n. 3, di



euro 10.000 per la violazione n. 4 e di euro 5.000 per la violazione n. 5.

2. Si è costituita in giudizio Consob, resistendo all'opposizione e chiedendone la reiezione.

3. La Corte d'Appello di Venezia ha rigettato 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*.

4. Quindi, riassunte le vicende del gruppo (omissis)

con il richiamo ai vari aumenti di capitale deliberati nel 2014, ha ritenuto sussistenti tutte le violazioni oggetto di contestazione, alla luce del complesso materiale istruttorio raccolto dalla Consob nella fase ispettiva.

5. Quanto al profilo soggettivo degli illeciti contestati, la Corte d'Appello di Venezia richiamava il regolamento congiunto Banca d'Italia Consob del 29 ottobre 2007 in particolare l'articolo sei nonché l'articolo 2403 c.c. e le norme primarie e secondarie del diritto bancario che disciplinano la funzione collegio sindacale nel settore dell'intermediazione ed evidenziava fondamentale compito dell'organo di controllo cui è imposta una sorveglianza di tipo sostanziale sugli atti di gestione sui processi e sulle procedure e non una supina presa



d'atto dell'attività delle formative degli organi di controllo aziendale.

Né poteva invocarsi la buona fede anche a voler sottolineare la pretesa esistenza di un disegno da parte dei vertici societari volto ad occultare le numerose irregolarità operative poi riscontrate in sede ispettiva, e ciò avuto riguardo al livello di diligenza richiesto ai componenti del collegio sindacale, designati sulla base di elevati e specifici requisiti previsti dall'art. 1 del DM n. 161/1998.

Sussisteva nella specie la violazione del dovere di informarsi, anche tramite interlocuzione con le strutture interne della società, onde poter poi richiamare l'attenzione dell'organo amministrativo circa il rispetto delle regole che governano la corretta esecuzione dei servizi di investimento, non potendo invocarsi la sola assenza di precedenti segnalazioni circa l'operato della banca, e tantomeno la pretesa esistenza di condotte fraudolente da parte dei vertici aziendali.

Le mere rassicurazioni offerte dalle strutture interne non esimevano quindi dal dovere di un approfondimento. Ciò valeva in particolare per le violazioni procedurali di cui agli illeciti nn. 1, 3 e 4 nonché per quelle comportamentali di cui agli illeciti nn. 1 e 3. Quanto alla violazione di cui al n. 2, la sentenza osservava che, come riportato dallo stesso ricorrente, il 3 marzo 2015 KPMG aveva informato il collegio sindacale che era stato richiesto alla banca di effettuare approfondimenti su un campione non statistico di clienti che presentavano una sostanziale contestualità di data una sostanziale coincidenza di importo tra l'operazione sul capitale effettuata nel corso del 2014 la concessione di un fido da parte della banca.



In tale occasione l'organo di controllo si era limitato a prendere atto di quanto dichiarato dal dottor Triban, dirigente preposto e responsabile della ragioneria generale in rettifica a quanto verbalizzato in occasione dell'incontro del 15 maggio 2015. Inoltre, la Consob con nota del 16 maggio 2014 portata a conoscenza del consiglio di amministrazione il successivo 27 maggio aveva sottoposto all'attenzione della banca il tema dei finanziamenti correlati all'acquisto di azioni derivanti dagli aumenti di capitale del 2014, chiedendo la trasmissione con cadenza mensile dei dettagli sulle operazioni di finanziamento finalizzata al pagamento del prezzo degli strumenti oggetto d'offerta. Dal verbale del collegio sindacale del 1° settembre 2015 emergeva che il responsabile dell'*internal audit* aveva dichiarato che i primi segnali di anomalie erano stati colti nei primi mesi del 2014. Dunque, il collegio sindacale era a conoscenza della problematica dei finanziamenti correlati e non si era attivato in alcun modo ma si era limitato a recepire le generiche spiegazioni del direttore generale senza procedere o richiedere ulteriori approfondimenti neppure in relazione alla questione storni. Il collegio sindacale presenziava alle sedute del consiglio di amministrazione che oltre ad approvare le richieste di acquisto e cessione di azioni deliberava direttamente le pratiche di fido eccedenti la competenza degli organi delegati.

Infine, con riferimento specifico alla posizione del ricorrente la corte d'appello evidenziava che egli era stato nominato componente del collegio sindacale il 26 aprile 2014 e aveva cessato alla carica il 7 luglio 2016 sicché anche se gli aumenti di capitale erano avvenuti nel febbraio del 2014



avevano avuto il loro apice successivamente quando si erano manifestate le più rilevanti criticità.

La corte d'appello rigettava la richiesta di riduzione della sanzione così come anche le istanze istruttorie.

5. (omissis) ha proposto ricorso per la cassazione della suddetta sentenza sulla base di sette motivi.

6. La Consob ha resistito con controricorso.

7. Entrambe le parti hanno depositato memorie in prossimità dell'udienza.

RAGIONI IN DIRITTO DELLA DECISIONE

1. Il primo motivo di ricorso è così rubricato: Violazione dell'art. 190 TUF e dell'art. 3 della l. n. 689 del 1981.

Il ricorrente evidenzia che le violazioni sono terminate, secondo quanto dichiarato dalla Consob, il 22 aprile 2015 con l'inizio dell'ispezione. La condotta contestata nei suoi confronti riguarda un periodo inferiore ad un anno mentre la massima parte degli accadimenti sanzionati è avvenuta prima del maggio 2014, quando egli era totalmente estraneo alla banca. L'aumento di capitale era stato discusso e deliberato tra il febbraio e l'aprile del 2014 mentre le pressioni per imputare gli ordini come iniziative del cliente erano precedenti la pubblicazione del prospetto e le violazioni procedurali erano fatte risalire agli anni tra il 2009 e il 2012, la prova delle pressioni per divenire soci dell'offerente clienti di tassi vantaggiosi era basata su mail scambiate sempre nel periodo tra il febbraio e l'aprile del 2014.

Il ricorrente evidenzia che la sentenza ha accertato come la prima segnalazione di finanziamenti correlati all'acquisto di azioni risalisse alla semestrale del 2015 (pagina 55 della



sentenza) e quindi con contributo attivo del nuovo sindaco (omissis) alla *disclosure* del problema che invece risaliva al 2009 come risulterebbe dalle mail tra i dirigenti della banca. Infatti, la Corte individua la prova emblematica in un carteggio con un cliente prima della nomina del dottor (omissis) (pagina 65/69 della sentenza). Anche il rilascio delle lettere di garanzia in favore dei grandi soci per i finanziamenti risaliva al 2010. Il *bloking period* degli ordini di rivendita delle azioni risaliva al periodo precedente l'ingresso in carica di (omissis) Lo stesso per le procedure di *pricing*. In sostanza (omissis) , divenuto esponente aziendale solo nell'ultimo periodo di esistenza della Banca, ha ricoperto la carica per pochi mesi tanto che sia la Banca d'Italia che la Banca centrale europea non lo hanno sanzionato. Lo stesso capo della vigilanza della Banca d'Italia nell'audizione alla commissione parlamentare d'inchiesta ha riferito che in caso di sanzioni riguardanti aspetti di natura organizzativa hanno preso in considerazione il tempo in cui sono stati in carica i consiglieri di amministrazione solitamente un anno.

Almeno sotto il profilo della colpa la breve durata della carica dovrebbe essere adeguatamente considerata.

2. Il secondo motivo di ricorso è così rubricato: violazione e falsa applicazione dell'articolo 49 CDFUE, violazione e falsa applicazione dell'articolo 11 della l. n. 689 del 1981 da interpretarsi alla luce dell'articolo 72, comma 2, lett. a), della direttiva 2014/65/UE con riferimento alla durata della carica.

Il ricorrente invoca il principio di proporzionalità delle sanzioni evidenziando che il breve periodo di carica è stato sanzionato in modo sproporzionato rispetto a soggetti in carica



per periodi ben più lunghi in grado di intercettare irregolarità gestionali mentre le stesse si generavano e si diffondevano. Pertanto, la sanzione di euro 95.000 di cui euro 70.000 per la violazione n. 2, poi aumentata di euro 5000 per la violazione n. 1, di euro 5000 per la violazione n. 3, di euro 10.000 per la violazione n. 4, di euro 5000 per la violazione n. 5 non sarebbe proporzionata alla violazione contestata al dottor (omissis) .

3. Il terzo motivo di ricorso è così rubricato: violazione e falsa applicazione dell'articolo 49 CDFUE, violazione e falsa applicazione dell'articolo 11 della l. n. 689 del 1981 in relazione alle condizioni economiche in assenza di prova a carico della Consob ex articolo 6 *bis*, comma 5, lettera d,) TUF.

La censura ha ad oggetto la violazione dell'obbligo del giudice di considerare le condizioni economiche del sanzionato nella determinazione concreta della sanzione. La Consob non ha allegato nulla della determinazione della sanzione rispetto alla capacità finanziaria del ricorrente limitandosi a depositare un prospetto dei compensi da questi ricevuti.

3.1 I primi tre motivi di ricorso, che possono essere esaminati congiuntamente, sono infondati.

La sanzione applicata è stata pari ad € 70.000,00 per la violazione più grave (contestazione sub 2), maggiorata di € 5.000,00 per la violazione n. 1, di € 5000,00 per la violazione 3, di € 10.000,00 per la violazione n. 4 e di ulteriori € 5000,00 per la violazione n. 5.

La Corte distrettuale ha ritenuto infondata la tesi del ricorrente circa l'insussistenza di qualsivoglia responsabilità a causa della limitata durata della carica, evidenziando che egli aveva comunque svolto la funzione di sindaco per un periodo



certamente superiore al cd. semestre di ambientamento, entro il quale, per le qualità professionali richieste dalla carica era in condizione di avvedersi delle irregolarità e dei segnali di allarme, e di esercitare le funzioni di vigilanza e di segnalazione che competono all'organo di controllo, evidenziando che erano stati contestati tutti gli aumenti di capitale del 2014, che, seppure varati nel febbraio di quell'anno, avevano avuto il loro apice successivamente quando si erano anche manifestate le più rilevanti criticità, così individuando puntuali profili di addebito specificamente riferibili proprio al periodo in cui il ricorrente ha svolto il suo ruolo di componente del Collegio sindacale.

La pronuncia ha inoltre sottolineato – quanto alla violazione sub 2 - che anche la nota della Consob del 16.5.2014, in tema di finanziamenti correlati all'acquisto di azioni derivanti dagli aumenti di capitale del 2014, era stata portata a conoscenza del CdA il 27 maggio 2014. Nello stesso periodo si erano palesati oggettivi segnali di allarme (vicende del cliente (omissis) ; dichiarazioni rese dal socio (omissis) nel corso dell'assemblea della Banca tenutasi in data 26.4.2014 e reiterate il 12 dicembre 2014), per cui, anche per la specificità dei fatti segnalati, il collegio sindacale non avrebbe dovuto rimanere inerte.

Quanto alle violazioni nn. 1, 3 e 4, le procedure per la valutazione dell'adeguatezza non avevano subito modifiche dal 2012 e anche quelle per la profilatura, la gestione degli ordini e il *pricing* erano rimaste immutate sin da epoca precedente, con conseguente ripercussione sull'aspetto comportamentale delle violazioni, perpetrate anche dopo il 26.4.2014.



Da ultimo, la violazione comportamentale n. 5 è stata posta in essere nel periodo di carica del ricorrente.

In sostanza il profilo temporale della durata in carica del ricorrente è stato ritenuto motivatamente inidoneo ad incidere, in senso migliorativo, sul trattamento sanzionatorio, invero personalizzato in relazione ad altri fattori, normativamente rilevanti, sia oggettivi (norme violate; conseguenze pericolose e/o dannose; frequenza; diffusione; durata; natura comportamentale delle violazioni che hanno inficiato il corretto svolgimento dell'attività di controllo e gestoria), che soggettivi (grado di colpa dell'agente; periodo di permanenza nella carica; natura della carica ricoperta e delle effettive funzioni espletate).

Non è mancata neppure una comparazione tra il trattamento riservato a coloro che hanno agito con dolo e coloro che sono stati chiamati a rispondere a titolo di colpa, ponendo in risalto le più gravi conseguenze ascritte ad altri incolpati specie in relazione alla maggiore rilevanza del ruolo ricoperto.

Il giudizio di congruità della sanzione non riposa – quindi - su alcun automatismo, ma risulta il frutto dell'apprezzamento della particolarità della vicenda del ricorrente, alla stregua dei parametri di legge, sia pure ridimensionando il rilievo della durata della carica nella comparazione con altri fattori di quantificazione, ritenuti prevalenti.

Non sarebbe lecito peraltro professare un'automatica incidenza della durata della carica quale elemento che obbligatoriamente debba comportare una riduzione della sanzione, in presenza di circostanze confermate dell'oggettivo



disvalore della condotta. Ai fini dell'affermazione della responsabilità rileva la concreta possibilità per il sanzionato di avvedersi delle irregolarità gestionali, non in astratto ed in base ad solo dato cronologico, ma in base alle concrete specificità del caso concreto, da valutare di volta ad opera del giudice di merito (Cass. 6998/2018). Nel caso in esame, la Corte distrettuale ha ritenuto che (omissis) fosse in condizione di avvedersi dei segnali di allarme e di attivarsi tempestivamente, benchè nominato solo da pochi mesi.

Quanto alla potenzialità attenuante delle condizioni economiche dell'interessato, la sentenza ha evidenziato che nulla era stato dedotto dal ricorrente e che quindi non era possibile considerare ulteriori fattori capaci di determinare una riduzione dell'importo ingiunto.

In definitiva, l'importanza del ruolo ricoperto sia pure solo per breve tempo, l'esistenza e la percepibilità dei segnali di allarme, le gravi conseguenze economiche che ne sono derivate, la frequenza, la diffusione e la gravità delle violazioni sono motivatamente apparse sufficienti per confermare la sanzione base – per la violazione più grave – di € 70.000,00. Sotto tale profilo non può non ribadirsi che, nel procedimento di opposizione avverso le sanzioni amministrative pecuniarie, il giudice, nel caso di contestazione della misure delle stesse, è autonomamente chiamato a controllarne la rispondenza alle previsioni di legge, senza essere soggetto a parametri fissi di proporzionalità correlati al numero ed alla consistenza degli addebiti, e può reputare congrua l'entità della sanzione inflitta in riferimento ad una molteplicità di incolpazioni anche qualora escluda l'esistenza di alcune di esse; egli, inoltre, non è



chiamato a controllare la motivazione dell'ordinanza-ingiunzione, ma a determinare la sanzione entro i limiti edittali previsti, allo scopo di commisurarla all'effettiva gravità del fatto concreto, desumendola globalmente dai suoi elementi oggettivi e soggettivi, senza che sia tenuto a specificare i criteri seguiti, dovendosi escludere che la sua statuizione sia censurabile in sede di legittimità ove quei limiti siano stati rispettati e dalla motivazione emerga come, nella determinazione, si sia tenuto conto dei parametri previsti dall'art. 11 della l. n. 69/1981 (Cass. 11481/2020; Cass. 6778/2015).

Ove la norma indichi un minimo e un massimo della sanzione, spetta al potere discrezionale del giudice determinarne l'entità entro tali limiti, allo scopo di commisurarla alla gravità del fatto concreto, globalmente desunta dai suoi elementi oggettivi e soggettivi. Peraltro, il giudice non è tenuto a specificare nella sentenza i criteri adottati nel procedere a detta determinazione, né la Corte di cassazione può censurare la statuizione adottata, ove tali limiti siano stati rispettati e dal complesso della motivazione risulti che quella valutazione è stata compiuta (Cass. 4844/2021; Cass. 5526/2020; Cass. 9126/2017; Cass. 2406/2016).

4. Il quarto motivo di ricorso è così rubricato: falsa applicazione dell'articolo 21, comma 1, lettera a), TUF in relazione ai finanziamenti per l'acquisto di azioni, violazione dell'articolo 5, commi 2 e 3, TUF.

La censura attiene alla ritenuta violazione n. 2 stimata come più grave dalla Consob in virtù della quale la banca aveva esteso l'operazione finalizzata all'acquisto di azioni con



garanzie di stabilità del prezzo dell'azione o addirittura di plusvalenze o applicazione di tassi migliori sui prestiti ordinari. Tale attività seppur hanno impattato negativamente sulla stabilità della banca non certo hanno determinato un danno al cliente beneficiario delle lettere di garanzia, o storno dei propri debiti o finanziamenti correlati ma escussi. Dunque, tale irregolarità sarebbe estranea al perimetro di competenza della Consob spettando invece alla Banca d'Italia che infatti ha applicato altre sanzioni.

4.1 Il quarto motivo di ricorso è infondato.

Gli artt. 5 e 6 del D.lgs. 58 del 1998 prevedono un sistema di controllo duale, nell'ambito del quale alla Banca d'Italia è attribuita la competenza relativa al controllo del rischio ed alla stabilità patrimoniale, mentre alla Consob quella relativa alla trasparenza ed alla correttezza dei comportamenti (cfr. Cass. 6738/2016, con riferimento a comportamenti incidenti sulla trasparenza e correttezza dell'operato della banca per la verifica della corretta prestazione del servizio di investimento, l'adeguatezza delle operazioni disposte per conto della clientela e il rispetto delle regole in tema di conflitto di interessi).

Anche di recente si è precisato che il procedimento sanzionatorio della Banca d'Italia si riferisce alle carenze organizzative e del sistema dei controlli interni ed è evidentemente funzionale al rispetto di standard unitari di corretta gestione degli operatori finanziari attivi sul mercato, mentre quello affidato alla Consob riguarda i profili di inadempimento dell'obbligo di adottare procedure idonee a garantire l'efficiente, corretto e trasparente svolgimento dei servizi di intermediazione finanziaria e delle attività di



investimento, in funzione di protezione tanto del cliente, soggetto debole nell'ambito del rapporto intercorrente con l'operatore finanziario, quanto della corretta gestione dei servizi sul mercato finanziario (cfr. Cass. 3845/20, pag. 8; si veda anche, nello stesso senso Cass. 21017/19; Cass. 2333/2021).

Secondo Cass. n. 19558/2020, in materia di sanzioni amministrative nei confronti degli intermediari mobiliari, ove la condotta sanzionata consista nella violazione, da parte di soggetti che svolgono funzioni di direzione, amministrazione o controllo di istituti bancari, dei doveri concernenti il momento organizzativo, preordinati alla tutela non solo del cliente, ma anche della trasparenza e correttezza dell'operato della banca e dell'integrità del mercato, l'autorità competente ad irrogare le sanzioni è la CONSOB, ai sensi degli artt. 5, 21 e 190 del T.U.F., restando irrilevante che dalle violazioni siano poi derivate pratiche commerciali scorrette.

Non si profila – perciò – neppure un contrasto della disciplina del T.U.F. con l'art. 27, comma 1-bis, del D.lgs. n. 206 del 2005, introdotto dall'art. 1, comma 6, lett. a), del D.lgs. n. 21 del 2014, che attribuisce in via esclusiva all'AGCM la tutela amministrativa del consumatore contro simili pratiche.

La lettura delle norme contenute nel t.u.f. ed in particolare degli art. 5 e 6, conferma la correttezza di tale conclusione che va qui ribadita, essendo evidente, alla luce delle contestazioni mosse, come le violazioni riscontrate attengano alla vigilanza di cui alle attività del primo comma dell'art. 5, ma per gli aspetti che sono strettamente inerenti alla trasparenza ed alla correttezza dei comportamenti, essendo state prese in esame



le singole condotte per la loro capacità di incidere sul collocamento e la contrattazione delle azioni emesse dalla stessa banca, in vista dell'offerta a potenziali investitori. Peraltro, come evidenziato dalla controricorrente, nella documentazione reperita non si rinviene alcuna traccia di valutazione, condotte nell'ambito delle operazioni, inerenti la cura dell'interesse del cliente, le sue caratteristiche i suoi bisogni. Investire in azioni non quotate tramite finanziamento concesso dalla banca, invece, costituisce un'operazione rischiosa che avrebbe richiesto ben altra considerazione dell'interesse del cliente, il quale avrebbe dovuto, fra l'altro, essere specificamente dedotto in merito al rischio elevato dell'operazione comportava in modo da assumere una decisione di investimento consapevole rispondente alle proprie esigenze. Peraltro, si tratta di illeciti di mera condotta e di pericolo che si consumano nel momento in cui la regola di condotta da viene violata, senza che possa rilevare la presunta mancanza di conseguenze negative in concreto per il cliente.

5. Il quinto motivo di ricorso è così rubricato: falsa applicazione dell'articolo 21, comma 1, lettera d, TUF e artt. 15, 19 e 21 Reg congiunto Banca d'Italia Consob in relazione alle procedure di pricing delle azioni della banca. Violazione del principio del *ne bis in idem*.

La censura attiene alla violazione n. 4 della delibera sanzionatoria. Secondo la Corte d'Appello la metodologia impiegata dall'esperto indipendente per determinare il valore delle azioni da formulare come proposta all'assemblea dei soci costituirebbe una procedura non idonea ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi di investimento in quanto



non sarebbe stato garantito un flusso adeguato di documentazione contabile e non sarebbero state indicate le metodologie finanziarie applicabili.

Secondo il ricorrente la procedura in esame non si correla con la prestazione di servizi di investimento e dunque sarebbe estranea alla competenza sanzionatoria della Consob. Il *pricing* delle azioni delle società cooperative viene effettuato ai sensi articolo 2528, secondo comma, c.c. per altre finalità. Il nuovo socio oltre al valore nominale dell'azione deve versare un sovrapprezzo determinato dall'assemblea su proposta degli amministratori in sede di approvazione del bilancio. Si tratta di disposizione squisitamente societaria volta a perequare nelle società cooperative la partecipazione di vecchi e nuovi soci. L'art. 6 dello Statuto riprendeva l'articolo di legge e stabiliva che l'approvazione assembleare doveva tener conto delle riserve patrimoniali risultanti dal bilancio. La Banca d'Italia 2010 aveva richiesto di acquisire un parere di conformità di terzi indipendenti sicché la banca aveva chiesto al professor (omissis) di assolvere a tale richiesta. Non vi era stata alcuna esternalizzazione di funzioni operative essenziali o importanti nell'ambito della prestazione di servizi di investimento. In ogni caso la procedura per il *pricing* non rientrerebbe nella competenza Consob e sarebbe un illegittimo *bis in idem* rispetto alle sanzioni sui prospetti con applicazione ultronea dell'articolo 21 TUF.

6. Il sesto motivo di ricorso è così rubricato: falsa applicazione dell'articolo 190 TUF, non imputabilità al dottor (omissis) della violazione n.4 sul *pricing* delle azioni della banca.



Il periodo dell'irregolarità di cui alla violazione n. 4 termina il 22 aprile 2015. L'inizio effettivo delle attività del ricorrente risale al maggio 2014 quando la valutazione delle azioni da parte del professor (omissis) era già avvenuta ed era stata esaminata dal precedente collegio sindacale. La procedura asseritamente carente aveva dunque prodotto risultati ben prima che il dottor (omissis) divenisse sindaco. La sentenza ha ritenuto che l'opponente ne dovesse rispondere in relazione alla determinazione delle azioni per l'anno successivo (31 dicembre 2014) di cui il collegio sindacale avrebbe preso atto nella riunione dell'8 marzo 2015. La violazione, dunque, riguarderebbe due settimane dall'8 aprile al 22 aprile del 2015 quando l'aumento di capitale del 2014 era concluso da mesi e nessun cliente comprava più azioni della banca.

6.1 Il quinto e il sesto motivo di ricorso sono infondati.

La qualificazione delle azioni come prodotti finanziari illiquidi e l'avvenuta loro collocazione presso la clientela della banca esclude che la determinazione del prezzo fosse un'operazione avente mera valenza interna, ma induce ad affermare la sua chiara correlazione alla prestazione di servizi di investimento, con la necessità di determinare il *fair value* del titolo con una procedura il più possibile oggettiva, precisa ed esaustiva.

L'adempimento degli obblighi di correttezza e trasparenza nella prestazione dei servizi di investimento impone anche l'adozione di idonee ed oggettive procedure di fissazione del prezzo dello strumento finanziario e ciò discende dalla normazione primaria, essendo incensurabile l'assunto della Corte d'Appello che ha attribuito alla Comunicazione della



Consob DIN/9019104 del 2.3.2009, nella parte in cui ribadisce che la determinazione del *fair value* sulla base di strumenti basati su metodologie riconosciute e diffuse sul mercato proporzionate alla complessità del prodotto, valga anche per i prodotti di propria emissione ovvero per gli intermediari che operano in contropartita diretta con la clientela, valenza meramente interpretativa e non anche innovativa o creativa di una regola non esistente, come invece assume parte ricorrente.

L'adozione della procedura di *pricing*, con le caratteristiche richieste in sentenza, deriva dallo stesso t.u.f. e dal ricordato regolamento congiunto Banca d'Italia/Consob.

La Condotta omissiva si è concretizzata nell'omissione di specifici e determinati comportamenti, distinti e ben individuati nella contestazione, sicché è del tutto infondata la tesi secondo la quale le omissioni sarebbero riconducibili ad un'unica condotta con violazione del principio del *ne bis in idem*.

Riguardo alla responsabilità del ricorrente per la contestazione sub 4), la sentenza ha rimarcato il carattere procedurale della violazione, caratterizzata dalla assenza di presidi di controllo, che avevano consentito la variazione di anno in anno dei parametri di valutazione, anche a causa del contegno sostanzialmente acritico del CDA: in particolare, l'assenza di procedure nel processo di *pricing* ha fatto sì che, a fronte della indubbia complessità tecnica della relazione di stima, l'esiguo lasso temporale che intercorreva tra la consegna del documento e dei suoi allegati e la deliberazione del CdA ha determinato l'inazione e la mancanza di controllo, o



anche solo di approfondimento, dei risultati esposti nella perizia, prima della sempre unanime deliberazione.

Inoltre, la corte d'appello ha evidenziato la negligenza con la quale l'organo di vigilanza aveva operato il controllo sull'importo del sovrapprezzo delle azioni per il 2014 limitandosi a una mera presa d'atto, richiamando il contenuto della email inviata da (omissis) al presidente del collegio sindacale e allo stesso (omissis) .

La Corte di merito ha evidenziato anche che l'addebito non aveva attinenza alla non corretta effettuazione delle valutazioni, né alla decisione della Banca di affidare ad un esperto l'incarico di predisporre perizie sul valore delle azioni, ma la vera e propria *deregulation* che, nel periodo preso a riferimento, ha caratterizzato ciascuna delle fasi in cui si articolava il procedimento di determinazione del prezzo delle azioni, sulla base di una prassi di difficile ricostruzione *ex post*, anche solo potenzialmente foriera di ampi margini di discrezionalità sia delle strutture aziendali deputate a operare, sia di quelle che di fatto hanno operato, al di fuori di qualsiasi previsione normativa interna.

Ed è indubbio che tali carenze erano in essere anche durante il periodo in cui (omissis) era sindaco.

7. Il settimo motivo di ricorso è così rubricato: violazione dell'articolo 49 Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea, necessità di disapplicazione dell'articolo 6 del decreto legislativo n.72 del 2015.

Secondo il ricorrente la sanzione inflitta avrebbe natura penale in base ai criteri Engel messi a punto dalla granitica giurisprudenza della Corte dei Diritti dell'Uomo. L'orientamento



negativo della Corte di Cassazione trascurerebbe gli orientamenti della Corte di Strasburgo anche tenuto conto della sanzione massima prevista in astratto dall'illecito. Sulla base di tali considerazioni secondo il ricorrente dovrebbe applicarsi la legge più favorevole che nella specie è il decreto legislativo numero 72 del 2015 che innovando il sistema sanzionatorio ha circoscritto la sanzionabilità delle persone fisiche.

7.1 Il settimo motivo di ricorso è infondato.

L'art. 6, comma 2, d. lgs. 72/2015, predispone una disciplina transitoria in virtù della quale le modifiche alla parte V, D.lgs. 58/1998, 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'art. 196-bis, D.lgs. 58/1998. 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.

La censura proposta dal ricorrente investe la sussistenza dei presupposti per disapplicare l'art. 6, comma 2, d. lgs. n. 72 del 2015, in quanto in contrasto con l'art. 49, comma 1, della Carta dei Diritti Fondamentali dell'Unione Europea, con richiesta - nella memoria da ultimo presentata - di rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia ex art. 267 TFUE.

L'art. 49, comma 1, CDFU, sostanzialmente corrispondente all'art. 7 CEDU come interpretato dalla Corte dei diritti dell'Uomo, assicura la massima espansione del principio della retroattività della norma penale più favorevole,



prevedendo espressamente che: «Se, successivamente alla commissione del reato, la legge prevede l'applicazione di una pena più lieve, occorre applicare quest'ultima».

L'art. 49 CDFUE non si limita ad enunciare un «principio», ma riconosce un vero e proprio «diritto» individuale, e lo fa in termini incondizionati e perfettamente definiti. Tale principio, pertanto, è suscettibile di produrre un effetto di diretta applicazione nell'ambito di attuazione del diritto dell'Unione come è pacifico nel caso di specie, in quanto il d.lgs. n. 72 del 2015 è stato espressamente emanato per dare attuazione alla direttiva 2013/36/UE che ha modificato la direttiva 2002/87/CE e ha abrogato le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE.

Alla luce dell'art. 49 della Carta dei Diritti Fondamentali e dell'art. 7 CEDU come interpretato dalla Corte dei Diritti dell'Uomo, pertanto, deve ritenersi pienamente operante nel nostro ordinamento il principio della retroattività della sanzione più favorevole e, dunque, questa Corte dovrebbe disapplicare l'art. 6, comma 2, del d.lgs. 72 del 2005 qualora riscontrasse un contrasto con l'art. 49 CDFUE, oppure sollevare questione di costituzionalità in relazione all'art. 117, primo comma, Cost., o in caso di dubbio interpretativo, dovrebbe disporre un rinvio pregiudiziale alla Corte di Giustizia ex art. 267 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), come modificato dall'art. 2 del Trattato di Lisbona del 13 dicembre 2007 e ratificato dalla legge 2 agosto 2008, n. 130.

Il dovere del giudice comune, ricorrendone i presupposti, «di non applicare, nella fattispecie concreta sottoposta al suo esame, la disposizione nazionale in contrasto con i diritti sanciti dalla Carta», infatti, è stato riaffermato dalla Corte



costituzionale nella sentenza n. 63 del 2019 (punto 4.3. del Considerato in diritto). Inoltre nella recentissima sentenza n. 67 del 2022 la Corte Costituzionale nel punto 10 del considerato in diritto ha nuovamente ribadito che: *«A partire dalla sentenza Simmenthal (sentenza 9 marzo 1978, in causa 106/77, Amministrazione delle finanze dello Stato), la Corte di giustizia ha affermato che il giudice nazionale ha l'obbligo di garantire la piena efficacia delle norme europee dotate di effetto diretto, «disapplicando all'occorrenza, di propria iniziativa, qualsiasi disposizione contrastante della legislazione nazionale, anche posteriore, senza doverne chiedere o attendere la previa rimozione in via legislativa o mediante qualsiasi altro procedimento costituzionale» (punti 10.2 e 11 del Considerato in diritto).*

Ciò premesso sotto il profilo dell'ammissibilità della censura e venendo più strettamente al caso di specie, deve preliminarmente porsi in evidenza che la valutazione circa la maggiore afflittività della normativa previgente rispetto a quella introdotta con il d.lgs. n. 72 del 2015 non può affermarsi in astratto, dovendosi compiere un giudizio comparativo tra gli illeciti e, solo all'esito di tale giudizio, individuarsi la complessiva disciplina più favorevole da applicare al caso concreto. Infatti, anche se la riforma investe aspetti sostanziali delle condotte sanzionate sussiste indiscutibilmente un nesso di continuità e di omogeneità, non avendo il d.lgs. n. 72 del 2015 prodotto una generalizzata abrogazione della fattispecie di illecito, bensì solo la successione di una norma sanzionatoria che ne ha escluso la rilevanza in alcune ipotesi, conservandola



rispetto ad altre e inasprendo le sanzioni rispetto a quest'ultime.

Deve evidenziarsi che il ricorrente non indica le ragioni per le quali la nuova disciplina è più favorevole della precedente, dovendosi operare una valutazione non astratta ma riferita al caso specifico, mediante un raffronto tra le conseguenze derivanti dall'applicazione delle due norme, al fine di individuare il trattamento più favorevole. Ad ogni modo, tale giudizio di raffronto, nel caso di specie è precluso in radice perché, diversamente da quanto ritenuto dal ricorrente, dovendosi escludere per le sanzioni oggetto di causa la loro natura sostanzialmente penale non può farsi applicazione del principio di retroattività della norma più favorevole. Risulta, invero, incensurabile la conclusione del giudice di merito che ha ritenuto che (cfr. Cass. n. 20689/2018) le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate dalla CONSOB diverse da quelle di cui all'art. 187 ter TUF non sono equiparabili, quanto a tipologia, severità, incidenza patrimoniale e personale, a quelle appunto irrogate dalla CONSOB per manipolazione del mercato, sicché esse non hanno la natura sostanzialmente penale che appartiene a queste ultime, né pongono, quindi, un problema di compatibilità con il principio di retroattività della norma penale più favorevole invocato dal ricorrente.

Trattasi di principio già affermato in precedenza (cfr. Cass. n. 8855/2017; Cass. n. 1621/2018) e che risulta confermato anche dalla successiva giurisprudenza di legittimità, che ha ribadito che (cfr. Cass. n. 4/2019; Cass. n. 5/2019; Cass. n. 31632/2019) con riferimento alle stesse, non si pone un problema di compatibilità con le garanzie riservate ai processi



penali dall'art. 6 della Convenzione europea dei diritti dell'uomo né di applicabilità del successivo art. 7 della medesima Convenzione.

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 la 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 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.

8. Il ricorso deve pertanto essere rigettato.

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

10. 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^a Sezione Civile, in data 12 aprile 2022.

Il Presidente

Felice Manna

