



Numero registro generale 5487/2019

Numero sezionale 497/2023

Numero di raccolta generale 7647/2023

Data pubblicazione 16/03/2023

**REPUBBLICA ITALIANA**

**LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE**

**SECONDA SEZIONE CIVILE**

Composta dai Magistrati:

FELICE MANNA

Presidente -

LORENZO ORILIA

Consigliere Rel. -

PATRIZIA PAPA

Consigliere -

CHIARA BESSO MARCHEIS

Consigliere -

LUCA VARRONE

Consigliere -

Oggetto:

Sanzioni  
amministrative

CC  
6.2.2023

R.G. n.5487/2019

ha pronunciato la seguente

**ORDINANZA**

sul ricorso R.G. n. 5487-2019 proposto da:

CONSOB, rappresentata e difesa dagli avvocati (omissis)

**- ricorrente -**

**contro**

(omissis) (omissis) ppresentato e difeso dagli avvocati

(omissis)

**-controricorrente-**

avverso la sentenza n. 1267/2018 della CORTE D'APPELLO  
di TORINO depositata il 4.7.2018;

Udita la relazione della causa svolta dal consigliere Lorenzo Orilia;



**RITENUTO IN FATTO**

**1** Con sentenza n. 1267/2018 resa pubblica il 4.7.2018 la Corte d'Appello di Torino ha accolto il ricorso in opposizione proposto da (omissis) (omissis) (Consulente Finanziario presso (omissis) spa) contro la Delibera Consob n. 20090 del 2.8.2017 con cui, all'esito di indagini della Divisione Mercato-Ufficio Abusi di Mercato gli era stata applicata la sanzione amministrativa di €. 270.000,00, la sanzione accessoria di cui all'art. 187 quater comma 1 DLGS n. 58/1998 (TUF) per complessivi sette mesi e la confisca di beni. La contestazione e il conseguente trattamento sanzionatorio si riferivano all'illecito di cui all'art. 187 bis comma 4 TUF per avere acquistato per conto proprio n. 4.000 azioni (omissis) utilizzando un'informazione privilegiata e per avere raccomandato, sulla base di essa, l'acquisto di azioni (omissis) a clienti dallo stesso seguiti.

L'informazione privilegiata, secondo l'ipotesi accusatoria, si riferiva alle operazioni su azioni di (omissis) in prossimità del 5.2.2014, data in cui venne pubblicizzato un accordo sull'acquisto, da parte di (omissis) ., del 58,6% del capitale di (omissis) e sulla conseguente promozione di un'offerta pubblica di acquisto sulle rimanenti azioni.

Azionisti di (omissis) erano (omissis) Membro del CDA di (omissis) era (omissis) , il quale rivestiva altresì l'incarico di amministratore delegato di (omissis) Secondo l'ipotesi accusatoria, l'informazione privilegiata sarebbe stata diffusa dal (omissis) subito dopo la sua partecipazione ad una riunione svoltasi a (omissis) con il Presidente e un



componente del CDA di (omissis) per discutere  
dell'operazione finanziaria.

L'annullamento della delibera n. 20090/2017 è stato motivato dalla Corte torinese per insufficienza degli elementi presuntivi allegati dalla Consob. In particolare, la Corte di merito ha osservato:

- che era incerto se il (omissis) avesse effettivamente contattato il (omissis) il (omissis) 014 per renderlo partecipe dell'informazione privilegiata appresa il giorno prima;

- che, con riferimento agli investimenti effettuati nei giorni 3 e 4 febbraio, gli elementi di fatto maggiormente rilevanti andavano circoscritti all'esistenza di rapporti tra i vari soggetti interessati e alla coincidenza temporale degli investimenti in azioni (omissis) rispetto ai quali esistevano valide giustificazioni;

- che l'entità degli investimenti, in sé contenuta, a prescindere dall'effettivo guadagno lucrato in rapporto all'investito, costituiva un elemento non univoco, potendo anche essere valorizzato come investimento sulla base di una valutazione autonoma, limitata ad una entità non eccessiva per limitare i rischi connessi all'acquisto di titoli azionari;

- che il (omissis) era consapevole delle gravi conseguenze in termini sanzionatori e delle ripercussioni sulla attività professionale, considerato anche il guadagno di poche migliaia di euro;

-che l'investimento azionario poteva spiegarsi anche per l'affidabilità dei titoli (omissis)

**2** Contro tale decisione la Consob ha proposto ricorso per cassazione sulla base di due censure, contrastate con controricorso dal (omissis)

## **CONSIDERATO IN DIRITTO**



**1** Col primo motivo si deduce falsa applicazione degli artt. 187 bis DLGS n. 58/1998, 6 del DLGS n. 150/2011, nonché degli artt. 2727 e 2929 cc con riferimento alla legittima formazione della prova indiziaria in materia di sanzioni amministrative. La Consob rimprovera in particolare alla Corte torinese l'errore commesso nel ragionamento presuntivo, per essersi limitata ad una valutazione parcellizzata dei vari elementi indiziari, omettendo successivamente di procedere alla valutazione globale degli stessi, attività necessaria, come costantemente affermato dalla giurisprudenza di legittimità.

Gli elementi indiziari da sottoporre, oltre che a esame separato, anche a valutazione globale unitaria, riguardavano ad avviso della ricorrente, il comportamento tenuto dal (omissis) subito dopo la riunione romana del (omissis) 2014; i contatti intrattenuti dallo stesso nei giorni immediatamente successivi; gli acquisti frettolosi di azioni (omissis) (omissis) tra il 3 e il 4 febbraio 2014 da parte di (omissis); l'entità degli utili ricavati in pochi mesi; gli acquisti fatti dai clienti;

Il motivo è fondato.

La giurisprudenza di legittimità, formatasi prevalentemente in campo tributario - ove è frequente il ricorso al sistema delle presunzioni a favore dell'amministrazione finanziaria - è costante nell'affermare che in materia di prova presuntiva, compete alla Corte di cassazione, nell'esercizio della funzione nomofilattica, il controllo che i principi contenuti nell'art. 2729 c.c. siano applicati alla fattispecie concreta al fine della ascrivibilità di questa a quella astratta. Se è vero che è devoluta al giudice di merito la valutazione della ricorrenza dei requisiti enucleabili dagli artt. 2727 e 2729 c.c. per valorizzare gli



elementi di fatto quale fonte di presunzione, tuttavia tale giudizio non può sottrarsi al controllo in sede di legittimità, ai sensi dell'art. 360, comma 1, n. 3, c.p.c., se risulti che, violando i criteri giuridici in tema di formazione della prova critica, il giudice si sia limitato a negare valore indiziario a singoli elementi acquisiti in giudizio, senza accertarne l'effettiva rilevanza in una valutazione di sintesi (cfr. tra le varie, Sez. 6 - 5, Ordinanza n. 10973 del 05/05/2017 Rv. 643968).

Più in particolare, sempre in tema di prova per presunzioni, è stato affermato che il giudice, dovendo esercitare la sua discrezionalità nell'apprezzamento e nella ricostruzione dei fatti in modo da rendere chiaramente apprezzabile il criterio logico posto a base della selezione delle risultanze probatorie e del proprio convincimento, è tenuto a seguire un procedimento che si articola necessariamente in due momenti valutativi: in primo luogo, occorre una valutazione analitica degli elementi indiziari per scartare quelli intrinsecamente privi di rilevanza e conservare, invece, quelli che, presi singolarmente, presentino una positività parziale o almeno potenziale di efficacia probatoria; successivamente, è doverosa una valutazione complessiva di tutti gli elementi presuntivi isolati per accertare se essi siano concordanti e se la loro combinazione sia in grado di fornire una valida prova presuntiva, che magari non potrebbe dirsi raggiunta con certezza considerando atomisticamente uno o alcuni di essi. Ne consegue che deve ritenersi censurabile in sede di legittimità la decisione in cui il giudice si sia limitato a negare valore indiziario agli elementi acquisiti in giudizio senza accertare se essi, quand'anche singolarmente sforniti di valenza indiziaria, non fossero in grado di acquisirla ove



valutati nella loro sintesi, nel senso che ognuno avrebbe potuto rafforzare e trarre vigore dall'altro in un rapporto di vicendevole completamento (cfr. Sez. 6 - 5, Ordinanza n. 5374 del 02/03/2017 Rv. 643327; Sez. 5, Sentenza n. 9108 del 06/06/2012 Rv. 622995; Sez. 5, Sentenza n. 13819 del 18/09/2003 Rv. 566971).

Analogo principio si rinviene anche in altre pronunce intervenute in materia non tributaria (cfr. Sez. 3 -, Ordinanza n. 9059 del 12/04/2018 Rv. 648589; Sez. 2, Ordinanza n. 27410 del 2019, non massimata; Sez. 1, Sentenza n. 19894 del 13/10/2005 Rv. 583806).

Nel caso in esame, la Corte di merito, come accennato in narrativa e come emerge con chiarezza dalle pagg. 9 e ss della sentenza impugnata, ha limitato la sua indagine ad una disamina, per così dire, parcellizzata degli elementi indiziari posti a base della delibera, avendoli esaminati uno ad uno per poi scartarli singolarmente, omettendo di compiere la seconda operazione necessaria ai fini di un corretto ragionamento presuntivo: la doverosa valutazione complessiva di tutti gli elementi isolati al fine di accertare se essi siano concordanti e se la loro combinazione sia in grado di fornire una valida prova presuntiva, che magari non potrebbe dirsi raggiunta con certezza considerando atomisticamente uno o alcuni di essi.

La violazione di legge è palese e la censura coglie dunque nel segno, perché ha attinto, non già l'apprezzamento degli elementi istruttori o la valutazione della ricorrenza dei requisiti enucleabili dagli artt. 2727 e 2729 c.c. (prerogative del giudice di merito), ma proprio i fondamentali criteri giuridici in tema di formazione della prova critica a fronte di un ampio panorama indiziaro offerto dalla Consob (le 6 telefonate intercorse il 3 febbraio tra il



(omissis) cioè il giorno successivo alla riunione romana; i colloqui del (omissis) con (omissis) (omissis) altro consulente finanziario e gli acquisti tra il 3 e 4 febbraio, da parte di (omissis) (omissis) dei suoi familiari e clienti; l'esame dei conti correnti degli stessi; la percentuale dei profitti ricavati nel breve periodo dall'acquisto delle azioni).

Si rende pertanto necessario un nuovo esame.

**2** Con il secondo motivo si denuncia, ai sensi dell'art. 360 comma 1 n. 5 cpc, la nullità della sentenza (art. 132 comma 2 n. 4 cpc) per difetto assoluto di motivazione in ordine alle ragioni dell'annullamento della delibera nella parte in cui il (omissis) è stato ritenuto responsabile della illecita raccomandazione dell'acquisto di azioni (omissis) a clienti dallo stesso seguiti.

Anche questo motivo è fondato.

Secondo la costante giurisprudenza di questa Corte, la riformulazione dell'art. 360, primo comma, n. 5, cod. proc. civ., disposta dall'art. 54 del d.l. 22 giugno 2012, n. 83, conv. in legge 7 agosto 2012, n. 134, deve essere interpretata, alla luce dei canoni ermeneutici dettati dall'art. 12 delle preleggi, come riduzione al "minimo costituzionale" del sindacato di legittimità sulla motivazione. Pertanto, è denunciabile in cassazione solo l'anomalia motivazionale che si tramuta in violazione di legge costituzionalmente rilevante, in quanto attinente all'esistenza della motivazione in sé, purché il vizio risulti dal testo della sentenza impugnata, a prescindere dal confronto con le risultanze processuali. Tale anomalia si esaurisce nella "mancanza assoluta di motivi sotto l'aspetto materiale e grafico", nella "motivazione apparente", nel "contrasto irriducibile tra affermazioni inconciliabili" e nella "motivazione perplessa ed obiettivamente incomprensibile", esclusa qualunque



rilevanza del semplice difetto di "sufficienza" della  
motivazione (cfr. tra le tante, Sez. U, Sentenza n. 8053 del  
07/04/2014 Rv. 629830).

Nel caso in esame, la Corte territoriale ha completamente omesso di esprimersi sull'illecito di abusiva raccomandazione espressamente contestato all'incolpato e che invece è stato travolto per effetto dell'integrale annullamento della delibera n. 20090/2017.

L'anomalia motivazionale sotto l'aspetto materiale e grafico esiste e comporta inevitabilmente la cassazione della sentenza.

In definitiva, il ricorso va accolto e la sentenza impugnata va rinviata, per nuovo esame sulla scorta dei citati principi di diritto, alla Corte d'Appello di Torino in diversa composizione, anche per le spese del presente giudizio.

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

la Corte accoglie il ricorso, cassa la sentenza impugnata e rinvia, anche per le spese del presente giudizio, alla Corte d'Appello di Torino in diversa composizione.

Roma, 6.2.2023

Il Presidente  
Felice Manna

