

[www.expartecreditoris.it](http://www.expartecreditoris.it)

**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE  
SECONDA SEZIONE CIVILE**

**Composta dagli Ill.mi Sigg.ri Magistrati:**

**Dott. ETTORE BUCCIANTE - Presidente**

**Dott. ANTONELLO COSENTINO - Rel. Consigliere**

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

sul ricorso omissis -2012 proposto da:

**INTERMEDIARIO FINANZIARIO**

- *ricorrente*-

Contro

**CONSOB**

- *controricorrente*-

avverso la sentenza n. (omissis)/2011 della CORTE D'APPELLO di ROMA, depositata il 26/09/2011;

udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del 15/01/2016 dal Consigliere Dott. ANTONELLO COSENTINO;

udito l'Avvocato (omissis), con delega depositata in udienza dell'Avvocato (omissis), difensore del ricorrente che ha chiesto l'accoglimento del ricorso;

udito l'Avvocato (omissis) , difensore del resistente che ha chiesto il rigetto del ricorso;

udito il P.M. in persona del Sostituto Procuratore Generale Dott. (omissis) che ha concluso per l'inammissibilità in sub rigetto del ricorso.

**SVOLGIMENTO DEL PROCESSO**

Il dott. (omissis) ricorre contro la CONSOB per la cassazione della sentenza con cui la Corte di appello di Roma ha rigettato la sua opposizione ex art. 187 septies D.Lgs. 58/98 (in prosieguo; T.U.F.) avverso la delibera n. 17407/10 con la quale la stessa CONSOB gli ha comminato la sanzione amministrativa pecuniaria di € 356.280,18, nonché la sanzione amministrativa accessoria ex art. 187 quater, primo comma, D.Lgs. 58/98, per un periodo di quattro mesi, o la confisca di un immobile per un valore di € 734.278,45.

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,  
registro affari amministrativi numero 8231/11*

*Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone | Copyright © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376*

*Sentenza, Cassazione Civile, sez. seconda, Pres. Bucciante – Rel. Cosentino, 22 aprile 2016, n. 8204*

La CONSOB ha ritenuto il dott. (omissis) responsabile dell'illecito di cui all'articolo 187 bis, comma quater, T.U.F., per avere egli, in qualità di amministratore unico di (omissis) srl, disposto tra il 22 e il 25 luglio 2005 l'acquisto di 180.000 azioni (omissis) spa, per un valore di € 556.138,36, utilizzando l'informazione (il cui carattere privilegiato conosceva o poteva conoscere) concernente il progettato avvio, da parte della (omissis) spa, di una nuova iniziativa di investimento in imprese in difficoltà; avvio reso pubblico tramite un comunicato stampa della (omissis) spa del 28.7.05 e presumibilmente comunicato al (omissis) dal suo amico e consulente finanziario (omissis), persona vicina all'ing. (omissis) presidente a principale azionista della (omissis) spa.

La Corte d'appello ha disatteso tutte i motivi spesi dal dott. (omissis) nella propria opposizione alla delibera della CONSOB, affermando, in sintesi, che nella specie:

- a) non ricorreva la lamentata violazione dei termini di contestazione della violazione di cui all'articolo 14 L.689/81;
- b) non ricorrevano le lamentate violazioni del principio della separazione tra funzioni di accertamento e funzioni deliberative e del principio del contraddittorio e dei principi di neutralità ed imparzialità dell'Autorità amministrativa;
- c) doveva ritenersi provato, in base al legittimo utilizzo di presunzioni, che il dott. (omissis), acquistando titoli (omissis) tra il 22 e il 25 luglio 2005, avesse utilizzato l'informazione relativa all'avvio di una nuova iniziativa di investimento da parte di tale società, resa pubblica solo il 28.7.05, e fosse consapevole della natura privilegiata di tale informazione;
- d) nel trattamento sanzionatorio applicato con la delibera impugnata non si potevano ravvisare violazioni del principio di proporzionalità tra violazione contestata e sanzione irrogata.

Il ricorso per cassazione del dott. (omissis), si articola su cinque motivi.

Con il PRIMO MOTIVO, riferito promiscuamente ai numeri 3 e 5 dell' articolo 360 n. 3 c.p.c., si denuncia la violazione e falsa applicazione dell' articolo 14, secondo comma, l. 689/81 e il vizio motivazionale in cui la Corte territoriale sarebbe incorsa identificando la decorrenza del termine di contestazione dell'illecito ascritto al dott.(omissis) nella data (22.5.09) di ricezione di una informativa da parte della (omissis) (presso la quale lavorava il menzionato sig. (omissis)); secondo il ricorrente la Consob disponeva di tutti gli elementi necessari all'accertamento dell'illecito fin dal 24.7.07, data dell'audizione del sig. (omissis) e la sentenza gravata non spiegherebbe né l'utilità della informativa da parte della (omissis) né le ragioni di giustificazione della duplice inerzia (dall'ottobre 2007 al giugno 2008 e dall'agosto 2008 all'aprile 2009) nell'attività istruttoria della CONSOB.

Con il SECONDO MOTIVO si deduce il "*vizio di motivazione in merita all'inesistenza dell'abuso informazione privilegiata*" argomentando che:

- a) dall'analisi dell'istruttoria espletata dalla CONSOB sarebbe risultato che il (omissis) non conosceva, né poteva conoscere, il carattere privilegiato delle informazioni (eventualmente in possesso del dott. (omissis), inerenti la (omissis) spa;
- b) le modalità con cui si era realizzato l'investimento sarebbero state del tutto coerenti con la prassi degli investimenti mobiliari tramite intermediario autorizzato;

*Sentenza, Cassazione Civile, sez. seconda, Pres. Bucciante – Rel. Cosentino, 22 aprile 2016, n. 8204*

c) la somma investita nelle azioni (omissis) spa (circa il 45% dell'investimento nel comparto azionario) sarebbe stata proporzionata rispetto agli altri investimenti azionari ed al plafond complessivo;

d) non sarebbe vero che - come affermato dalla CONSOB e condiviso dalla Corte di appello - le indiscrezioni giornalistiche sui programmi della (omissis) spa sarebbero state inidonee a fornire alcuna evidenza della intenzione dell'ing. (omissis) di realizzare l'iniziativa imprenditoriale in questione tramite la (omissis) spa; al contrario, secondo il ricorrente, sarebbero state sufficientemente esplicite, in tale senso, le notizie pubblicate sulla stampa specializzata a partire dal dicembre 2004.

Con il TERZO MOTIVO si deduce la *"illegittimità del metodo deduttivo-dimostrativo usato da CONSOB"* censurando la sentenza gravata per aver fondato l'accertamento di responsabilità del dott. (omissis) sulla base di mere presunzioni attinenti l'epoca di acquisto e vendita, da parte del medesimo, delle azioni in questione, nonché dei valori medi di quotazione del titolo del relativo periodo; secondo il ricorrente la Corte d'appello avrebbe errato nell'affidarsi ad un ragionamento esclusivamente presuntivo (giustificando tale opzione con l'assunto che la natura dell'illecito sarebbe stata incompatibile con la possibilità di offrire del medesimo una prova non indiziaria), quando ben sarebbe stato possibile utilizzare, nella specie testimonianze o prove documentali.

Con il QUARTO MOTIVO si deduce il *"vizio di motivazione in merito alla sproporzione della sanzione pecuniaria ingiunta"*. Assume al riguardo il ricorrente che, nella specie il cumulo della sanzione principale e di quella accessoria della confisca assumerebbero importo di gran lunga superiore al valore dell'utile realizzato con l'operazione finanziaria sanzionata, con conseguente violazione del principio di proporzionalità di cui all'articolo 14 della direttiva CEE 2003/6.

La CONSOB si è costituita con controricorso.

Il ricorso è stato discusso alla pubblica udienza del 15/1/16, per la sola la CONSOB ha depositato memoria e nella quale il Procuratore Generale ha concluso come in epigrafe.

### MOTIVI DELLA DECISIONE

Il primo motivo è fondato.

Al riguardo va preliminarmente ricordato che le Sezioni Unite di questa Corte, con la sentenza n. (omissis), hanno enunciato il principio secondo cui per la CONSOB il termine per la contestazione dell'illecito decorre dal momento in cui la stessa risulti *"in grado di adottare le decisioni di sua competenza, senza che si possa tener conto di ingiustificati ritardi, derivanti da disfunzioni burocratiche o artificiose protrazioni nello svolgimento dei compiti ai suddetti organi assegnati"*.

Tale principio è stato ripreso dalla giurisprudenza di questa sezione, con la precisazione che *"il momento dell'accertamento - in relazione al quale collocare il "dies a quo" del termine previsto dall'art. 14, secondo comma, della legge n. 689 del 1981, per la notifica degli estremi di tale violazione non coincide con quello in cui viene acquisito il "fatto" nella sua materialità da parte dell'autorità cui è stato trasmesso il rapporto ma va individuato nel momento in cui detta autorità abbia acquisito e valutato tutti i dati indispensabili ai fini della verifica dell'esistenza della violazione segnalata, ovvero in quello in cui il tempo decorso non risulti ulteriormente giustificato dalla necessità di tale acquisizione e valutazione"* (sent. n. 3043/09) e che, mentre la relazione dell'indagine deve essere redatta dagli uffici della CONSOB ed esaminata dalla Commissione nel tempo strettamente indispensabile, senza ingiustificati ritardi, *"occorre, invece, individuare, secondo le particolarità dei singoli casi, il momento in cui ragionevolmente la contestazione*

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,*

*registro affari amministrativi numero 8231/11*

*Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone | Copyright © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376*

*Sentenza, Cassazione Civile, sez. seconda, Pres. Bucciante – Rel. Cosentino, 22 aprile 2016, n. 8204*

*avrebbe potuto essere tradotta in accertamento, momento dal quale deve farsi decorrere il termine per la contestazione stessa" (sent. n. 25836/11).*

Ciò premesso, si osserva che, come riportato a pagina 4 della sentenza gravata, nell'opposizione all'impugnata delibera sanzionatorio il dott. (omissis) aveva dedotto che *"la CONSOB, fin dal 24 luglio 2007, ossia dal giorno dell'audizione del (omissis) (manager della (omissis) S.p.A. del quale il (omissis) era cliente ed amico), era perfettamente a conoscenza di tutti gli elementi in seguito posti a base della formale contestazione eseguita ben due anni dopo, ossia il 14 luglio 2009, senza che fosse in alcun modo chiara la ragione per la quale la CONSOB aveva atteso tanto tempo per notificare la relativa contestazione all'incolpato"*.

A fronte di tale deduzione il giudice territoriale si è limitato a svolgere i seguenti rilievi:

- l'indagine amministrativa a carico del dott. (omissis) era complessa e collegata con le indagini a carico di altre persone, cosicché la stessa postulava *"un monitoraggio, graduale ed unitario, per verificare, in tempi concentrati, la sussistenza di illeciti imputati a soggetti diversi ma aventi un'unica matrice"*;

- conseguentemente, doveva giudicarsi non censurabile la scelta della CONSOB di svolgere un'unica attività istruttoria di indagine tendente all'accertamento delle responsabilità non solo del (omissis) ma anche degli altri incolpati;

- in ragione di quanto sopra, il momento dell'audizione del sig. (omissis) non poteva segnare il momento di decorrenza del termine di contestazione, giacché tale audizione costituiva *"soltanto uno dei molteplici atti istruttori espliciti nel quadro di quella complessa attività di accertamento"* e che venne successivamente seguito da un'ulteriore attività *"caratterizzata da acquisizione di dati elementi, da verifiche, assunzione dichiarazioni di audizioni degli interessati con il relativo riscontro; il tutto culminato con le ultime informative pervenute 22 maggio 2009, che hanno appunto segnato la chiusura definitiva delle indagini"*.

Sulla scorta di tali rilievi la Corte d'appello ha concluso che il tempo complessivo dell'indagine non poteva giudicarsi eccessivo, anche in considerazione dei carichi di lavoro complessivi della CONSOB, e che pertanto la decorrenza del termine di contestazione andava ancorata.

Tale motivazione va giudicata insufficiente.

Al riguardo Collegio non intende di scostarsi dai condivisi principi che:

- il giudice non può, ai fini dell'individuazione della decorrenza del termine di contestazione dell'illecito amministrativo, sostituirsi all'amministrazione nel valutare l'opportunità di atti istruttori collegati ad altri e compiuti senza apprezzabile intervallo temporale (Cass. n. 16642/05);

- le valutazioni relative alla congruità del tempo impiegato nelle indagini necessarie per pervenire all'accertamento dell'illecito si risolvono in giudizi di fatto non sindacabili in sede di legittimità, se adeguatamente motivati (Cass. 9311/07).

Proprio da tali principi, tuttavia, discende che il giudice di merito, a fronte di circostanziate doglianze con cui l'opponente denunci l'ingiustificata dilatazione dei tempi di contestazione, deve specificamente motivare sulle ragioni che lo inducono a giudicare tali tempi ragionevoli e congrui; in sostanza, il giudice di merito deve compiere un'indagine puntuale per determinare il tempo ragionevolmente necessario all'autorità per giungere alla contestazione dell'illecito, specialmente quando i tempi dell'indagine siano stati particolarmente ampi, le violazioni contestate si siano

*Rivista di informazione giuridica, registrata al Tribunale di Napoli al numero 12 del 05/03/2012,*

*registro affari amministrativi numero 8231/11*

*Direttore Responsabile Avv. Antonio De Simone | Copyright © 2012 - Ex Parte Creditoris - ISSN 2385-1376*

*Sentenza, Cassazione Civile, sez. seconda, Pres. Bucciante – Rel. Cosentino, 22 aprile 2016, n. 8204*

esaurite in un arco cronologico ristretto, la struttura dell'indagine si sia caratterizzata per la presenza di prolungati intervalli di inattività.

Nella sentenza gravata tale specifica motivazione è del tutto carente. La Corte d'appello, infatti, si limita ad affermare, in termini meramente apodittici, che le indagini a carico del (omissis) erano complesse e collegate a quella carico di altri soggetti e che "le attività istruttorie successive al 24 luglio 2007, lungi dal poter essere considerate come meramente routinarie e dall'integrare possibili profili di durata abnorme, risultano essere state pur sempre pertinenti all'ipotesi di abuso su cui la CONSOB stava lavorando"; la sentenza gravata, tuttavia:

- non spiega cosa gli atti di indagine successivi dall'audizione del signor (omissis) (cioè di colui che aveva fornito al dott. (omissis) l'informazione privilegiata per cui è causa) abbiano aggiunto, ai fini della formulazione della contestazione, agli elementi forniti da detta audizione;

- non spiega perché lo svolgimento degli atti di indagine compiuti dopo l'audizione del signor (omissis) richiedesse quasi un anno e dieci mesi (l'audizione del (omissis) risale al 24 luglio 2007, l'ultimo atto di indagine, consistente nell'acquisizione di informazioni dall'intermediario dove il (omissis) lavorava, risale al 22 maggio 2009), nonostante che le operazioni finanziarie poste in essere con abuso dell'informazione privilegiata fossero concentrate in un arco di soli tre giorni (tra il 22 e il 25 luglio 2005, quando il (omissis) acquistò 180.000 azioni (omissis) spa, poi rivendute tra il 29 luglio e il 3 agosto 2005, vedi pag. 3 della sentenza gravata);

- trascura di esaminare le deduzioni dell'opponente in ordine alla sussistenza di due protratti periodi di stasi delle indagini (il primo dall'ottobre 2007 al giugno 2008 e il secondo dall'agosto 2008 all'aprile 2009).

Il primo motivo di ricorso va quindi accolto; la necessità che il giudice territoriale riesamini l'eccezione preliminare di decadenza, emendando i rilevati vizi motivazionali, preclude logicamente, in questa sede, la trattazione delle censure formanti oggetto degli altri motivi, che pertanto devono dichiararsi assorbiti. In definitiva la sentenza gravata va cassata con rinvio; spese al merito.

### **PQM**

La Corte accoglie il primo motivo di ricorso e dichiara assorbili gli altri.

Cassa la sentenza impugnata e rinvia ad altra sezione della Corte di appello di Roma, che regolerà anche le spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma, nella camera di consiglio del 15 gennaio 2016.

**IL CONSIGLIERE ESTENSORE**

**Antonello Cosentino**

**IL PRESIDENTE**

**Ettore Bucciante**

**\*Il presente provvedimento è stato modificato nell'aspetto grafico, con l'eliminazione di qualsivoglia riferimento a dati personali, nel rispetto della normativa sulla Privacy**