

*(c.c. 24 aprile 2009) - sentenza - Corte d'Appello di Torino sezione I civile (abuso di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato - applicazione all'ente di sanzione amministrativa e confisca del prodotto o del profitto dell'illecito - rappresentanza e dell'assistenza in giudizio di Consob - principi del contraddittorio e della distinzione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie nella procedura sanzionatoria - termine per la notifica degli estremi della violazione non immediatamente contestata)*

**REPUBBLICA ITALIANA  
IN NOME DEL POPOLO ITALIANO  
LA CORTE DI APPELLO DI TORINO  
I sezione civile**

riunita in camera di consiglio in persona di:

Dott. Mario Griffey Presidente

Dott. Angelo Converso Consigliere

Dott. Adriano Patti Consigliere rel.

nel procedimento iscritto al Ruolo Generale ... promosso da:

(A) S.p.a., con sede in ... in persona del legale rappresentante, elettivamente domiciliata in ...

**RICORRENTE IN OPPOSIZIONE**

**CONTRO**

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB), in persona del Presidente ..., con sede in Roma, elettivamente domiciliata in ...

**RESISTENTE IN OPPOSIZIONE**

Con l'intervento del Procuratore Generale della Repubblica, in persona del Sost. dott.

Fulvio Rossi;

ha pronunciato la seguente

**SENTENZA**

sulle seguenti

**CONCLUSIONI**

Per la ricorrente in opposizione:

"Voglia l'Ill.ma Corte adita

respinta ogni contraria domanda, istanza, eccezione, deduzione o produzione, in via pregiudiziale e con riserva di gravame:  
dichiarare la nullità, o comunque annullare, revocare o dichiarare priva di ogni efficacia la delibera Consob n. ... del ... e l'intero procedimento che ha condotto alla sua adozione, previa disapplicazione della delibera Consob n. 15086 del 21 giugno 2005 e di ogni altro atto o regolamento illegittimo, per violazione del principio del contraddittorio, nonché per violazione del principio della separazione delle funzioni istruttorie da quelle decisorie nel procedimento amministrativo conclusosi con l'adozione della delibera n. ...;  
egualmente invia pregiudiziale e con riserva di gravame:  
dichiarare estinte tutte le sanzioni comminate con la delibera n. ..., in applicazione dell'art. 14 l. 68911/981 ;  
nel merito:  
ferma la richiesta di sollevare, previa sospensione di tutte le sanzioni irrogate, questione di legittimità costituzionale degli artt. 187bis, 187quater, 187sexies, 187septies, 187octies, 187duodecies per violazione degli artt. 3, 11, 24, 25, 27, 111 Cost.,  
in via principale:  
dichiarare la nullità, o comunque annullare, revocare o dichiarare priva di ogni efficacia la delibera Consob n. ... del ... per le ragioni esposte nel ricorso e per l'effetto dichiarare non dovuta la sanzione amministrativa e la confisca, con ogni conseguente pronuncia, ordinando la restituzione delle somme eventualmente corrisposte nel frattempo dall'esponente a titolo di sanzione pecuniaria, che risultassero in eccesso rispetto alla misura così rideterminata e delle somme confiscate, in conseguenza della riduzione della confisca;  
in ogni caso:  
con vittoria di spese, diritti ed onorari, rimborso forfettario 12,5 %, Cpa, Iva.  
In via istruttoria:  
ammissione dei capitoli di prova dedotti per testi in ricorso da 1) a 7), con i testi ivi indicati, nonché di idonea C.t.u. al fine di verificare eventuali anomalie sull'andamento del titolo (A) nell' ..., anche alla luce del suo andamento nell'anno ...."

Per la ricorrente in opposizione:

"Piaccia alla Ecc.ma Corte di Appello adita, contrariis reiectis, previa reiezione delle istanze istruttorie, in quanto inammissibili, respingere il ricorso in opposizione, siccome infondato. Vinte le spese."

Per il P.G.:

"Voglia la Corte adita respingere tutte le eccezioni pregiudiziali e preliminari, incluse quelle attinenti alla costituzione ed alle norme interposte;  
ritenere provata la sussistenza della violazione contestata, respingendo l'opposizione;  
in subordine, ove la Corte ritenga non congrua la sanzione adottata, rideterminarla."

## **SVOLGIMENTO DEL PROCESSO**

Con ricorso depositato il ..., (A) s.p.a., in persona del legale rappresentante, premesso di

avere ricevuto notificazione, in data ..., della delibera Consob n. ... del ..., recante applicazione nei suoi confronti di sanzioni amministrative pecuniarie (€ 256.000,00, ai sensi dell'art. 187quinquies, primo comma d. lg. 58/98; € 256.000,00, ai sensi degli artt. 6 l. 689/81 e 187ter, primo comma d. lg. 58/98, in solido con il proprio direttore generale ed amministratore delegato, dott. ..., cui la predetta sanzione comminata con analogo delibera n. ... del ...), nonché confisca di beni del valore di € 670.251,93, ai sensi dell'art. 187sexies d. lg. 58/98, in relazione alla violazione dell'art. 187bis, quarto comma d. lg. 58/98 (per avere il suddetto direttore generale in nome e per conto di (A) s.p.a., il ... disposto la vendita di n. ... azioni proprie della società, utilizzando l'informazione privilegiata, concernente l'impatto dei risultati economici conseguiti da (A) s.p.a. nel primo semestre 2005 sul progetto di fusione con ... s.p.a.), proponeva opposizione avverso di essa, ai sensi dell'art. 187septies, quarto comma d. lg. 58/98.

A suo fondamento, in esito a previa illustrazione dell'iter procedimentale osservato dall'istituzione di controllo, deduceva, sulla base di sostanzialmente sette motivi di gravame e previa sua sospensione (respinta da questa Corte con ordinanza del 5 novembre 2008), in via pregiudiziale, la nullità o l'inefficacia della deliberazione impugnata o comunque l'estinzione delle sanzioni comminate, in applicazione dell'art. 14 l. 689/81, anche in riferimento, in via subordinata, all'entità della sanzione e della confisca: in tali sensi concludendo, previamente prospettando questione di legittimità costituzionale del sistema sanzionatorio previsto ed instando, in via istruttoria, per l'ammissione dei capitoli di prova orale dedotti.

Costituitosi il contraddittorio, la Consob eccepiva, in persona del presidente pro tempore, in esito ad ampia ed argomentata confutazione dei vari mezzi, l'infondatezza dell'opposizione avversaria, di cui chiedeva la reiezione, pure opponendosi all'ammissione delle prove.

Dopo istruzione documentale, la causa era decisa, in esito ad ampia discussione dei difensori delle parti e sulla base delle conclusioni in epigrafe trascritte, con immediata lettura pubblica del dispositivo.

## **MOTIVI DELLA DECISIONE**

Con il primo, complesso ed articolato, motivo di gravame, (A) s.p.a. deduce nullità del procedimento, in violazione degli artt. 24, primo comma l. 262/05 e 187septies, secondo comma d. lg. 58/98 (così come attuati dalle delibere Consob nn. 15086 e 15087 del 21 giugno 2005) per: a) violazione del principio del contraddittorio, per la mancata possibilità di contestazione, da parte dell'incolpato, dopo la trasmissione dalla Divisione competente per materia (davanti a cui soltanto consentita la formulazione di deduzioni e di osservazioni) degli atti del procedimento, con proprie valutazioni, all'Ufficio Sanzioni Amministrative, delle conclusioni da questo formulate (in ordine alla sussistenza o meno della violazione ed alla determinazione della sanzione: nel caso di specie, con relazione del ...) alla Commissione per la decisione, con evidente illegittimità, come anche ritenuto, sia pure ai sensi degli artt. 190 e 195 d. lg. 58/98, da richiamato decreto della Corte d'appello di Genova; b) violazione del principio della separazione delle funzioni istruttorie e decisorie, invece congiuntamente assunte dal Presidente della Consob, per la sua disposizione di ispezioni (nel caso di specie, in data ...) e soprattutto di sequestri

(come comprovato, nel caso di specie, dagli allegati docc. da 33 a 37), in esito a previa delibazione del merito dell'accusa e per la sua partecipazione poi alla decisione (neppure risultandone l'astensione), con evidente pregiudizio della sua imparzialità, viziata da prevenzione cognitiva.

Eccepisce Consob l'infondatezza del mezzo, sotto entrambi i dedotti profili: a) quanto alla violazione del contraddittorio, in esito ad argomentata illustrazione del procedimento sanzionatorio (così come regolato dalla propria delibera n. 15086/05, in due fasi, una istruttoria, di competenza delle strutture operative ed una decisoria, di competenza della commissione: la prima, a propria volta articolata in una parte di "valutazione delle deduzioni", svolta dall'Ufficio di vigilanza *ratione materiae*, nel caso di specie Ufficio Insider Trading ed in una parte "istruttoria della decisione", attribuita all'Ufficio Sanzioni Amministrative), per l'assicurazione della comunicazione di difese e di osservazioni nella prima parte della fase istruttoria e nella seconda, a seguito della trasmissione della relazione istruttoria, ricevuta dall'Ufficio Sanzioni Amministrative dal primo competente, ma non anche in ordine all'erogazione della sanzione, per la garanzia del contraddittorio in relazione alla violazione, nel suo nucleo fattuale e non anche alla sanzione (così come ritenuto anche per insegnamento giurisprudenziale consolidato, richiamato), tenuto anche conto della sua natura di procedimento non giurisdizionale; b) quanto alla violazione del principio della separazione delle funzioni istruttorie e decisorie, per la sua inconfigurabilità, rispetto ai poteri ispettivi, in quanto atti di vigilanza di natura acquisitiva, precedenti il procedimento sanzionatorio, cui solo si applica detta separazione di funzioni; per la sua infondatezza, quanto al provvedimento di sequestro, assunto collegialmente dalla commissione, con sua delibazione dei presupposti (pendenza di procedimento sanzionatorio, confiscabilità dei beni e loro corretta individuazione, esistenza dell'autorizzazione del Procuratore della Repubblica) finalizzati all'adozione di eventuale confisca, senza alcuna attività cognitoria nel merito pregiudicante quella di erogazione della sanzione, tenuto ancora conto della non trasponibilità dei principi regolanti il procedimento giurisdizionale (nel quale neppure configurabile una prevenzione cognitiva viziante, in tema di misure cautelari rispetto al merito) a quello amministrativo, quale il sanzionatorio.

Con il secondo motivo di gravame, (A) s.p.a. deduce estinzione delle sanzioni per violazione dell'art. 14 l. 689/81, per l'avvenuta contestazione dei fatti addebitati (con atto del ...) ben oltre (addirittura oltre un anno) i novanta giorni perentoriamente prescritti, nel caso di contestazione non immediata, dal secondo comma della suddetta disposizione, dall'ultimo atto istruttorio compiuto (audizione dell'ing. ... del ..., dopo l'avvio del procedimento in data ... ed il compimento di varie altre audizioni ed ispezioni), non potendosi individuare la data dell'accertamento, come preteso da Consob, nel momento di propria compiuta valutazione delle risultanze istruttorie (con relazione del ...): ciò comportando una dilatazione *sine die* della durata del procedimento, con evidente lesione dei principi costituzionali di tutela del diritto di difesa e di buon andamento della P.A. Eccepisce Consob l'infondatezza del mezzo, per la tempestività della contestazione (con relazione dell'Ufficio Insider Trading del ...) rispetto all'ultimo atto istruttorio compiuto (audizione dell'ing. ... del ...) tenuto conto dell'attività istruttoria e valutativa compiuta, specificamente illustrata, dovendosi collocare la decorrenza del termine stabilito dall'art. 14 l. 689/81, non già dall'acquisizione del fatto nella sua materialità, ma piuttosto, dalla

sua adeguata valutazione ad integrare gli estremi della violazione oggetto di contestazione: nel caso di specie, particolarmente complessa, in quanto non derivante dalla mera percezione di un fatto naturalistico, ma frutto di un articolato, delicato e complesso procedimento valutativo, pure complicato dal contegno reticente dei soggetti investigati.

Con il terzo motivo di gravame, (A) s.p.a. deduce l'incostituzionalità del sistema sanzionatorio in tema di market abuse, per violazione del principio di ne bis in idem, per l'evidente anomalia del cumulo di sanzioni, di natura penale (nel caso di specie, di insider trading: art. 187 d. lg. 58/98) e di natura amministrativa (nel caso di specie: art. 187 d. lg. 58/98), comportanti evidente duplicazione a fronte di un medesimo fatto, senza neppure il rispetto del principio di proporzionalità (come da comparazione dell'entità delle rispettive sanzioni) e contrasto con l'art. 11 Cost., per la violazione della direttiva 2006/6/CE (introdotta nell'ordinamento interno con la legge di attuazione n. 62/2005). Con particolare riferimento al 38° Considerando ed all'art. 14 seconda parte, in relazione all'imposizione agli Stati membri di sanzioni efficaci, proporzionate, e dissuasive. Eccepisce Consob l'infondatezza del mezzo, per la piena compatibilità con i principi costituzionali dell'ordinamento dell'adozione, in deroga a quello di specialità stabilito dall'art. 9 l. 689/81, del principio del cumulo di sanzioni, coerente con la Direttiva 2003/6/CE (ed in particolare, con il suo art. 14), secondo quanto già ritenuto dalla Corte d'Appello adita (tra le altre, con sentenza del 23 gennaio 2008 n. 78, ampiamente citata), in ogni caso il dubbio di incostituzionalità (ampiamente infondato) non potendo certamente investire la sanzione amministrativa e la potestà sanzionatoria della Commissione, indefettibilmente previste dalla citata Direttiva (che ha imposto agli Stati membri l'adozione di un apparato sanzionatorio amministrativo, salva la facoltà per essi di aggiungere sanzioni penali), esclusivo oggetto del presente giudizio. L'infondatezza del mezzo deve poi essere, ad avviso dell'eccepiente, parimenti ravvisata in relazione al profilo sanzionatorio, coerente con il principio di proporzionalità, alla luce in particolare dell'art. 11 l. 689/81 e del 38° considerando della Direttiva 2003/6/CE e congruente con il profitto realizzato, a mente dell'art. 187bis, quinto comma d. lg. 58/98, i cui termini edittali ampiamente rispettati nel caso di specie; ben potendo concorrere poi la confisca penale e quella amministrativa sui medesimi beni, per la loro autonomia, pur nell'unicità dell'eventuale esecuzione.

Con il quarto motivo di gravarne, (A) s.p.a. si duole, in via pregiudiziale di merito, del "singolare" (ossia, inidoneo, ingiustificato e lesivo del proprio diritto di difesa) metodo deduttivo-dimostrativo di Consob, che ha inferito la responsabilità di ... e propria, essenzialmente da una erroneamente ravvisata anomalia dell'epoca di vendita delle azioni proprie (in date ..., successiva alla diffusione del comunicato dei risultati negativi di (A) nel primo semestre e prima dell'annuncio di ... di prosecuzione nell'operazione di fusione), a supposti valori massimi di quotazione del periodo ... (smentiti, per le vendite del ... dai dati specificamente indicati in via comparativa) e, ancor peggio, sulla mancata spiegazione di ciò, da parte dei propri vertici, con evidente inversione dell'onere della prova.

Eccepisce Consob l'infondatezza del mezzo, per la correttezza delle proprie indagini e contestazioni, risultante dal ripercorso andamento cronologico della vicenda, sulla base

degli elementi istruttori raccolti, deponenti per l'anomalia dell'operazione compiuta dall'ing. ..., nell'interesse di (A) s.p.a., emergente dall'intervallo temporale intercorso tra l'autorizzazione assembleare alla vendita delle azioni proprie (...) ed il suo inizio (...), dalla ristrettezza del suo arco temporale (tre soli giorni) e dalla sua collocazione cronologica, immediatamente successiva alla diffusione da (A) s.p.a. dei dati di peggioramento del primo semestre (...) ed anteriore all'annuncio di ... s.p.a. di rinuncia alla progettata fusione (...) anche in relazione all'entità (massima del periodo) del prezzo (ufficiale e non di riferimento) dei titoli.

Con il quinto, complesso ed articolato, motivo di gravame, (A) s.p.a. deduce l'inesistenza dell'illecito contestato, sul rilievo della carenza di alcuna informazione privilegiata, così come definita dall'art. 181 (ed il cui abuso sanzionato dall'art. 187bis) d. lg. 58/98: a) tanto in riferimento al peggioramento dei risultati economici di (A) nel primo semestre 2005, rispetto all'esercizio precedente, difettando (alla luce, in particolare, della dichiarazione del dott. ...) agli inizi di agosto 2005 la prescritta precisione dei dati, neppure sorprendenti, ma in continuità con l'andamento negativo del primo trimestre, con individuazione poi arbitraria da Consob della perdita evitata (pari a € ...), per effetto delle vendite disposte da ..., sulla base del prezzo ufficiale delle azioni (A) del ... (stimato l'assorbimento del mercato della notizia della rinuncia alla fusione, in data ..., nelle quindici giornate lavorative successive), pari a € ...; b) tanto in riferimento all'impatto (ovviamente non prive sensitive. in quanto notizia derivata dalla precedente, non privilegiata) della prima notizia sul progetto di fusione con ..., per sua inidoneità causale, come rivelato dalla comunicazione di questa al mercato, in data ..., della sua volontà di procedere nel progetto di fusione (come da pubblicazione, in pari data, del relativo comunicato e da deposito del coevo documento informativo sulla fusione), soltanto successivamente (all'esito della riunione del ...) abbandonato, come evidente, dal critico esame della nota Consob del ..., della dichiarazione scritta degli avvocati ... del ... e dalla corretta interpretazione degli esponenti di ..., redigenti la relazione di congruità sul rapporto di concambio (con penalizzazione, nella sua determinazione, del titolo (A), come in particolare dichiarato dall'ing. ... nella sua audizione).

Con il sesto motivo di gravame. (A) s.p.a. deduce l'illogicità della ricostruzione della vicenda operata da Consob, per la ribadita natura non privilegiata della notizia del peggioramento dei propri risultati economici e per l'evidente interesse di ogni società incorporanda alla vendita delle azioni proprie, ai sensi dell'art. 2504ter, secondo comma c.c., per evitarne l'annullamento: nel caso di specie, deliberata dal C.d.A. il ... la richiesta di autorizzazione a detta vendita all'Assemblea, da cui ottenuta il ... e realizzata, non ricorrendo alcuna particolare urgenza e tenuto conto dei rappresentati impegni dell'ing. ..., del periodo feriale e del tempo tecnico di verifica dei nuovi dati semestrali, nei tre giorni di fine agosto contestati.

Eccepisce Consob l'infondatezza dei due mezzi, per la natura privilegiata, sulla scorta della definizione datane dall'art. 181 d. lg. 58/98, coerente con le indicazioni in sede comunitaria (specificamente richiamate), della notizia relativa all'impatto sensibile del peggioramento dei risultati del primo semestre sul progetto di fusione programmato (questa la notizia privilegiata abusivamente utilizzata dall'ing. ..., ulteriore e diversa, anche se ad essa connessa, con quella relativa al detto peggioramento), nella piena

consapevolezza del predetto e dei vertici delle due società interessate al progetto, come emergente dalle dichiarazioni di ... (responsabile, direttivo di (A)), dell'ing. ... (suo presidente) oltre che di ... (presidente di ...), degli avvocati ... e dei revisori di ...: nella sostanziale irrilevanza della nota ... dei propri Uffici Mercati a Pronti ed Informazione Mercati, siccome relativa ad una fase preliminare, di indagini e del deposito (il ...) del documento informativo sulla fusione, in quanto adempimento programmato rispetto al calendario fissato per i tempi di fusione, privo di alcun valore ai fini della persistente volontà dell'incorporanda, nonché della supposta penalizzazione del valore di concambio del titolo (A), sulla base del metodo di valutazione (Discounted Cash Flow) seguito da Banca ..., advisor finanziario dell'operazione, specificamente illustrato.

Con il settimo, parimenti complesso ed articolato, motivo di gravame, (A) s.p.a. deduce illegittimità, incongruità ed iniquità delle sanzioni irrogate (pecuniaria, in proprio, di € 256.000,00 e di pari importo, in via solidale con ..., confisca di € 670.2151,93), a fronte di un profitto di € ..., sotto i seguenti profili: a) mancata notificazione dei criteri per l'applicazione della sanzione pecuniaria, non avendo ricevuto copia della delibera adottata nei confronti di ..., sulla cui sanzione determinata la propria; b) errata determinazione dell'oggetto della confisca, per sua sproporzione (€ 670.251,93) rispetto al profitto conseguito (€ ...), sulla base di una sua non corretta accezione nel senso di prodotto dell'illecito (inteso come somma di denaro ricavata dall'operazione di vendita), piuttosto che di profitto (intesa come perdita patrimoniale evitata), in assoluto contrasto con i precedenti giurisprudenziali, ampiamente citati e criticamente disaminati, in materia di sequestro e confisca penali, nel senso della sinonimia dei termini prodotto e prezzo del reato.

Eccepisce Consob l'infondatezza del mezzo, per: a) l'irrilevanza, sotto il primo profilo, dell'eventuale mancata giustificazione dei criteri determinativi dell'entità della sanzione (ben potendo il giudice dell'opposizione modificarla, così inidoneo il difetto di motivazione a costituire vizio invalidante l'ordinanza), nel caso di specie, pure indicati per relationem a quella inflitta all'ing. ..., esattamente pari a quella comminata alla società; b) la palese erroneità della supposta coincidenza sinonimica, nella disciplina dell'art. 186sexies d. lg. 58/98, dei termini prodotto e profitto, per l'identificazione del primo con il risultato empirico della violazione (nel caso di specie: somma di denaro ricavata dalla vendita delle azioni proprie) e del secondo con l'utilità economica da essa tratta (nel caso di specie: vantaggio economico dalla suddetta vendita), dovendosi poi ritenere beni utilizzati gli strumenti finanziari venduti; con la conseguenza, nell'illecito di insider trading, dell'equivalenza del valore del prodotto a quello dei mezzi usati e del profitto.

In via preliminare, deve essere affrontata la questione, sollevata da parte opponente soltanto all'odierna udienza di discussione e tuttavia esaminabile per la sua natura di eccezione impropria e pertanto rilevabile anche d'ufficio, relativa al difetto di idonea rappresentanza di Consob, per il rilascio della procura defensionale ad opera del suo presidente, in assenza di documentata deliberazione della commissione.

Sul punto, occorre osservare come la Consob sia ente amministrativo personificato, dotato di piena autonomia statutaria ed organizzativa interna, anche in deroga a disposizioni di legge generali (art. 1 l. 214/1974, come sostituito dall'art. 1 l. 2811/1985), con rappresentanza esterna del suo presidente, senza previsione di alcuna deliberazione di

organo assembleare integrativa dei suoi poteri (così come appunto stabilito dall'art. 3 reg. Consob n. 8674 del 17 novembre 1994, successivamente modificato dai regg. n. 13195 dell'11 luglio 2001 e n. 15551 dell'11 settembre 2006): sicchè la procura alle liti conferita dal presidente ne assicura la valida rappresentanza ed assistenza in giudizio. A tali argomentazioni, già risolutive e soltanto per completezza motiva, giova poi aggiungere come, quand'anche una tale integrazione fosse prevista come necessaria, essa dovrebbe essere intesa per il caso di proposizione di domande da parte dell'ente e non per mera attività di difesa e pertanto conservativa (come appunto nel presente caso, in cui convenuta in opposizione) del provvedimento emesso in via amministrativa (in tale senso, con più specifico riferimento ad un'ipotesi di opposizione alla stima in materia di espropriazione per pubblica utilità, ma con affermazione di un principio generale: Cass. 31 maggio 2007, n. 12771, in Giust. Civ. Mass., 2007, f. 5).

Le ragioni esposte comportano la conclusione della piena legittimità della rappresentanza e dell'assistenza in giudizio di Consob a norma dell'art. 75 c.p.c.

In ordine al primo motivo di gravame, relativo a nullità del procedimento in violazione degli artt. 24, primo comma l. 262/05 e 187septies, secondo comma d. lg. 58/98 (così come attuati dalle delibere Consob nn. 15086 e 15087 del 21 giugno 2005) per violazione dei principi del contraddittorio e di separazione delle funzioni istruttorie, e decisorie, la Corte osserva quanto segue.

In relazione al profilo (primo) di violazione del principio del contraddittorio, occorre rilevare, come un adeguato spazio di difesa alla società odierna opponente, esercitata con la comunicazione di osservazioni e di memorie, sia stato assicurato nella fase istruttoria del procedimento (come si evince, in particolare, dalla comunicazione, in data ..., della relazione istruttoria del ... per eventuali osservazioni, svolte con raccomandata del ...: docc. 26, 27 e 28 del fascicolo di (A) s.p.a.), in riferimento al fatto oggetto della violazione; non anche in merito alle valutazioni conclusive sulla sanzione e sulla sua entità (contenute nella relazione U.S.A. del ..., allegata alla delibera di erogazione della sanzione e di ingiunzione).

Ritiene questa Corte, secondo principi di diritto consolidati nell'ambito del procedimento amministrativo sanzionatorio regolato dagli artt. 13 ss. l. 689/81, alla cui luce devono essere letti quelli reggenti la procedura sanzionatoria prevista dall'art. 187septies d. lg. 58/98 (come si evince anche, a contrario, dal suo ottavo comma ed espressamente ribadito, con specifico riferimento al termine di contestazione stabilito dall'art. 14 l. 689/81, ancora ultimamente da: Cass. sez. un. 9 marzo 2007, n. 5395, in Giur. comm., 2007, 1158), che il principio del contraddittorio, funzionale alla piena esplicazione del diritto di difesa dell'incolpato, attenga al fatto materiale accertato ed oggetto della contestazione (in tale senso, per l'esclusione di violazione alcuna del contraddittorio, qualora non siano variati i termini della contestazione in riferimento al nucleo essenziale dei fatti costitutivi dell'illecito, tra le altre: Cass. 20 marzo 2007, n. 6638, in Giust. civ. Mass., 2007, f. 3; Cass. 15 luglio 1996, n. 6408, ivi, 1996, 996): e ciò per l'essenziale collegamento "tra contestazione ed attuazione del contraddittorio" da cui, per diretta derivazione, il corollario secondo cui la contestazione determina l'oggetto del procedimento; fissa i limiti della fattispecie sulla quale l'autorità amministrativa può decidere con l'ordinanza-ingiunzione; impone a quella autorità, ed a pena di nullità, di porre a base del provvedimento la contestazione o, più esattamente, il nucleo del fatto



contestato, inteso nella sua fenomenologia obiettiva e subiettiva" (così, testualmente, in esito ad attenta ed approfondita ricostruzione del regime giuridico della "contestazione della violazione": Cass. 13 luglio 1990, n. 7262, in Foro it., 1990, I. 3141).

Poiché nell'odierno procedimento sanzionatorio il principio del contraddittorio è stato rispettato nella fase relativa alla contestazione (nel senso ampio di successiva istruzione per l'accertamento) dei fatti oggetto della violazione, esso non prevedendo (come invece, non condivisibilmente ritenuto da App. Genova 21 febbraio 2008 in Società, 2008, 860) la sua fase conclusiva di comminazione e determinazione della pena (come anche si evince dal potere di sua autonoma rideterminazione dal giudice, in esito al giudizio di opposizione, a norma dell'art. 23, undicesimo comma l. 689/81; in ordine al quale, con più specifico riferimento all'inconfigurabilità di un vizio di motivazione della determinazione della misura della sanzione come invalidante l'ordinanza ingiunzione: Cass. 11 aprile 2001, n. 5443, Giust. civ. Mass., 2001. 713), deve essere escluso il vizio di nullità del procedimento denunciato.

Quanto al profilo (secondo) di violazione del principio della separazione delle funzioni istruttorie e decisorie, si osserva, in via preliminare, come esso sia stabilito per il procedimento sanzionatorio (art. 187septies, secondo comma d. lg. 58/198) e "rispetto all'irrogazione delle sanzioni" (art. 24, primo comma l. 262/05): avendo quindi ricevuto attuazione, con la delibera Consob n. ... del ... (doc. 45 del fascicolo (A)), in virtù della distinzione della funzione istruttoria, di competenza delle strutture operative, da quella decisoria, di competenza della commissione (art. 1 delibera cit.).

Ciò rende addirittura inconfigurabile il vizio denunciato, in relazione alle funzioni ispettive esercitate dal Presidente della Consob, con la disposizione di un'ispezione (in data ..., come da relativo verbale: doc. 18, in all. 6 del fascicolo Consob), in quanto attività acquisitiva di elementi finalizzati all'apertura del procedimento sanzionatorio, avviato, ai sensi dell'art. 2 delibera Consob n. ... del ..., con la contestazione degli addebiti, con relazione del ... (doc. 2 del fascicolo (A)) e pertanto anteriore ad esso. Quanto alle funzioni (prospettate come proprie del presidente ispettive, in realtà) della commissione di disposizione, a norma dell'art. 187octies, terzo comma, lett. d) d. lg. 58/98, di sequestro dei beni che possono formare oggetto di confisca, ai sensi dell'art. 187sexies, con delibera n. ... del ... (doc. 29 del fascicolo (A)), su previa autorizzazione, a norma dell'art. 187octies, quinto comma (e richiesta con istanza in data ...: doc. 33 del predetto fascicolo), del Procuratore della Repubblica (presso il Tribunale di Milano, in data ...: doc. 34 del predetto fascicolo), cui data esecuzione in data ... (come da relativi processi verbali di sequestro (docc. 30, 31 e 32 del predetto fascicolo). Esse si risolvono, come appunto documentato, nella delibazione di presupposti diversi (pendenza del procedimento sanzionatorio, confiscabilità e individuazione dei beni, esistenza dell'autorizzazione del Procuratore della Repubblica), strumentali all'acquisizione della garanzia del risultato dell'attività istruttoria, per la natura cautelare del provvedimento, rispetto ad una cognizione del pieno merito, sola viziante.

Dalle superiori argomentazioni discende coerente il rigetto del mezzo esaminato: con assorbimento della richiesta di produzione dei verbali di riunione della commissione formulata dall'opponente all'odierna udienza di discussione, per irrilevanza ai fini decisori e comunque inammissibilità, in quanto atti interni al procedimento amministrativo (cd,

interna corporis), per giunta mai richiesti prima d'ora.

In ordine al secondo motivo di gravame, relativo ad estinzione delle sanzioni per violazione dell'art. 14 l. 689/81, la Corte osserva come, se non avvenuta nell'immediatezza, la contestazione della violazione debba essere notificata agli interessati (residenti nella Repubblica, come nel caso di specie) entro il termine di novanta giorni dall'accertamento: a norma, appunto, della citata disposizione, applicabile, come detto, ai procedimenti sanzionatori della Consob (così, specialmente: Cass. sez. un. 9 marzo 2007, n. 5395, cit.).

Ben è consapevole questa Corte di come, per indirizzo interpretativo assolutamente consolidato, sia ormai principio recepito dall'ordinamento quello secondo cui l'attività di accertamento non coincida con il momento di acquisizione del fatto nella sua materialità, dovendo essa ritenersi comprensiva del tempo necessario alla valutazione dei dati acquisiti ed afferenti agli elementi oggettivi e soggettivi dell'infrazione: così anche della fase finale deliberativa, correlata alla complessità delle indagini tese a riscontrarne la sussistenza e ad assumere piena conoscenza della condotta illecita, in modo da valutarne la consistenza ai fini della corretta formulazione della contestazione (in tale senso, tra le più recenti: Cass. 29 febbraio 2008, n. 5467, in Giust. civ. Mass. 2008, f. 2; Cass. 18 aprile 2007, n. 9311, ivi, 2007. f. 4; Cass. 30 maggio 2006, n. 12830, in 2006, f. 5; Cass. 4 febbraio 2005, n. 2363, ivi, 2005, f. 2).

Tanto chiarito in linea di diritto, occorre rilevare, in punto di fatto, come, nel caso di specie, la contestazione della violazione sia avvenuta con relazione del ... (doc. 2 del fascicolo (A)) e quindi ben oltre tredici mesi dopo il compimento dell'ultimo atto istruttorio (audizione dell'ing. ... in data ...: doc. 20. ali. 6 del fascicolo Consob).

Al riguardo, le difese sul punto di Consob (a pagg. da 21 a 27 della memoria di costituzione del 25 ottobre 2008) appaiono ispirate, in esito alla ricostruzione delle due fasi di esplicazione della propedeutica attività investigativa (una prima, di raccolta delle informazioni, finalizzata alla rapida collazione di un "data-set informativo", per le prime analisi funzionali, in vista delle valutazioni in merito alla configurabilità di ipotesi di abuso di mercato; una seconda, di valutazione dei fatti, della loro eventuale qualificazione in termini di illecito e di identificazione dei responsabili), ad una generica allegazione di peculiari sofisticatezza della materia e complessità della fattispecie concreta. Esse sostanziano quindi il contenuto di tali affermazioni con la difficoltà rappresentata dalla discrepanza tra le audizioni, in particolare, di ... (audizione del ...: doc. 17, ali. 6 del fascicolo Consob) e di ... (audizione del ..., cit.) e le evidenze documentali acquisite nel corso della verifica ispettiva (in data 10 maggio 2006 doc. 18, all. 6 del predetto fascicolo); assolutamente irrilevanti poi le giustificazioni relative alla concorrente valutazione di un'eventuale ipotesi di manipolazione informativa del mercato a carico di (A) s.p.a, ed alle altre indagini di istituto svolte nel medesimo arco temporale in esame, come pure inconferente il rilievo finale della supposta inesistenza di alcun sostanziale pregiudizio difensivo per la società ricorrente", in dipendenza dello spatium temporis impiegato nell'attività di accertamento.

Ciò che occorre attentamente verificare, per evitare una pretestuosa dilatazione di tempi invece prescritti in termini di tendenziale celerità (come, se si vuole, ancora recentemente confermato dalla prescrizione di contestazione degli addebiti entro centottanta giorni dall'accertamento, contenuto nell'art. 195, primo comma d. lg. 58/1998 nel testo novellato

dall'art. 16, sesto comma d. lg. 164/2007), tenuto ovviamente conto della complessità della fattispecie (sicuramente non dipendente da un fatto naturalistico, ma importante delicate e documentate valutazioni), è, ad avviso di questa Corte, l'individuazione di un tempo verosimilmente necessario, in relazione alla natura della fattispecie contestata, avuto riguardo al momento di effettiva disponibilità della documentazione davvero essenziale, secondo la stessa prospettazione della Consob.

In quest'ottica, alla luce della chiara individuazione della contestazione a ... dell'utilizzazione della notizia privilegiata, costituita dall'impatto dei risultati negativi del primo semestre di (A) s.p.a. sul progetto di fusione in ... s.p.a., appare sicuramente cruciale l'accertamento dello scostamento di tali dati rispetto a quelli preventivati nel Business Plan 2005 – 2007, redatto dalla prima ai suddetti fini di fusione come chiaramente si evince dalle considerazioni espone in particolare alle pagg. da 49 a 51 di accertamento di Consob, allegato all'ordinanza ingiunzione opposta).

In proposito, si deve subito osservare come la documentazione dei dati relativi a detto scostamento. contenuti nel prospetto elaborato dai revisori ... s.p.a. in data ..., sia pervenuto a Consob fin dal ..., come attestato dal timbro di protocollo interno in pari data (doc. 14, all. 6 del suo fascicolo).

Ed allora, al momento di conclusione dell'attività acquisitiva (con la citata audizione di ... del ...) Consob disponeva di tutti gli elementi necessari per una verifica obiettiva dei fatti verificatisi, così da procedere, in esito ad autonoma e critica elaborazione (al di là delle difformità tra dichiarazioni raccolte e documenti esaminati: circostanza invero ricorrente nell'esercizio dell'attività difensiva, da parte degli interessati), all'individuazione della violazione in vista della sua contestazione, ossia in quei termini sufficienti per l'avvio (e non già per la definitiva conclusione) della fase istruttoria del procedimento amministrativo.

Ebbene, tenuto conto degli elementi da valutare (con particolare riguardo, per la sua già segnalata essenzialità, alla comparazione, in termini sia assoluti che percentuali, dello scostamento tra dati previsionali e consuntivi del primo semestre ..., già contenuta nel prospetto elaborato dal revisori ... s.p.a., in data ...: soltanto da recepire, a fini di contestazione) e della complessità delle indagini da operare, reputa questa Corte la congruità del termine di quattro mesi, decorrenti dall'ultimo atto istruttorio, per l'individuazione del momento perfezionativo dell'accertamento della violazione, con fissazione (nei primi giorni di ottobre 2006) del dies a quo per la decorrenza del termine di novanta giorni per la sua contestazione a (A) s.p.a., da parte di Consob.

Dalle superiori argomentazioni discende, in accoglimento dei mezzo esaminato, l'estinzione dell'obbligazione di pagamento della somma dovuta per la violazione, per decadenza dal termine stabilito dall'art. 14 l. 689/81, con assorbimento dell'esame di ogni altro motivo di gravame: da ciò evidentemente conseguendo l'annullamento della delibera oggetto dell'ordinanza ingiunzione opposta, il venir meno della sanzione amministrativa pecuniaria e della confisca di tutte le somme, con essa irrogate e la restituzione di quelle nelle more eventualmente corrisposte dall'opponente. a titolo di sanzione.

Le spese del procedimento, liquidate in € 1.000,00 per diritti e € 7.000,00 per onorari di avvocato, oltre C.p.a., I.v.a., rimborso forfettario per spese generali ed esborso per contributo unificato (€ 70,00), seguono la soccombenza.

**P.Q.M.**

La Corte d'Appello

Visti gli artt. 187septies d. lg. 24/2/1998 n. 58 e 14 l. 1981 n. 689, definitivamente pronunciando, ogni diversa istanza respinta,

annulla

la Delibera Consob n. ... del ... e per l'effetto

dichiara

non dovuta la sanzione amministrativa pecuniaria e caducata la confisca;

ordina

la restituzione delle somme eventualmente corrisposte nel frattempo da parte ricorrente a titolo di sanzione pecuniaria;

visto l'art. 91 c.p.c.;

condanna

parte convenuta a rifondere a parte attrice le spese di lite, liquidate in € 8.000,00, oltre le successive occorrente, C.P.A. ex art. 11 l. 20/9/1980, n. 576 ed I.V.A., se non detraibile dalla parte vittoriosa, oltre rimborso forfettario.

Così deciso in Torino nella camera di consiglio del 24 aprile 2009.

Depositata nella Cancelleria della Corte d'Appello di Torino il 12 maggio 2009.