

LA CORTE D'APPELLO DI CAGLIARI

Seconda Sezione Civile

Riunita in camera di consiglio e composta dai magistrati:

dott. Giovanna Osana

Presidente

dott. Maria Sechi

Consigliere

dott. Donatella Satta

Consigliere relatore

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

nella causa iscritta al n. 258 ruolo generale per l'anno 2018 promossa da:

elettivamente domiciliato in

o,

ricorrente

contro

COMMISSIONE NAZIONALE PER LA SOCIETA' E LA BORSA -

CONSOB, con sede in Roma, in persona del presidente e legale rappresentante pro tempore, rappresentata e difesa per procura in calce alla comparsa di costituzione, dagli avv.ti :

resistente

La causa è stata tenuta a decisione sulle seguenti

Conclusioni

Nell'interesse del ricorrente: voglia la Corte D'appello:

in via principale, annullare o comunque dichiarare inefficace il provvedimento amministrativo assunto dalla Consob con delibera n. 20263 del 10.01.2018, resa nel procedimento sanzionatorio n. 60443/2017. e con esso conseguentemente le sanzioni e la confisca descritti

867/2019

Publicata il 29 ottobre 2019

867/19

258/18

2440/19

942/19

nell'introduzione del ricorso, per i motivi sopra esposti, in particolare per insussistenza e/o carenza probatoria degli elementi costitutivi dell'illecito amministrativo contestato, anche a mente del principio di cui all'art. 6 comma 11 d.lgs. 150/2011, ovvero per carenza di motivazione o motivazione apparente sulle deduzioni difensive opposte dal ricorrente nella fase amministrativa del procedimento;

in via subordinata: alla luce del coinvolgimento assolutamente marginale del ricorrente nel procedimento sanzionatorio, della totale carenza di riscontri probatori nei suoi confronti, del contenuto numero di azioni acquistate (5.000) e del minimo profitto realizzato (euro 1.821,35), voglia il giudice contenere la sanzione pecuniaria entro il minimo edittale di cui all'art. 187 bis comma 1 del d.lgs. 58/1998 (euro 20.000,00) ovvero nella misura ritenuta di giustizia, anche in considerazione dell'art. 11 l. 689/1981.

Nell'interesse della resistente: voglia codesta Ecc.ma Corte, disattesa ogni contraria domanda, eccezione, deduzione, respingere il ricorso per l'assoluta infondatezza delle motivazioni ivi addotte.

Con vittoria di spese, competenze ed onorari.

MOTIVI DELLA DECISIONE

Con ricorso in data 9 marzo 2018 ha proposto opposizione avverso la delibera della Consob n. 20263 del 10 gennaio 2018, notificata a mezzo Pec in data 12 febbraio 2018, con la quale gli è stata comminata una sanzione amministrativa pari ad euro 130.000,00 per la violazione di cui all'art. 187 bis, comma 4, del D. Lgs n. 58/1998, nonché la sanzione amministrativa interdittiva accessoria obbligatoria, di cui all'art. 187 quater, comma 1, del D. lgs 58/1998, pari a mesi otto, e la confisca obbligatoria prevista dall'art. 187 sexies del TUF.

Nel censurare la suddetta delibera, con riguardo alla propria posizione,

l'opponente ha esposto:

- che, nell'ambito del procedimento n. 60443/2017, gli era stata consegnata – con raccomandata n. 12241 – la “Lettera di contestazione” n. 37346/17, nella quale gli veniva addebitata la violazione sopra citata in relazione ad un'operazione di acquisto e vendita di titoli azionari della società Buongiorno S.p.a. sul mercato italiano;
- che, in particolare, gli era stata attribuita la seguente violazione: **“Per avere Ella, in possesso dell'informazione concernente la promozione di un OPA volontaria sulla totalità delle azioni Buongiorno, di cui conosceva poteva conoscere in base ad ordinaria diligenza il carattere privilegiato, acquistato per conto proprio 5.000 azioni Buongiorno utilizzando tale informazione”;**
- che la contestazione era stata effettuata sulla base di elementi presuntivi, così indicati dalla stessa Consob: *“della tempistica degli investimenti in azioni Buongiorno da parte della S.V. e degli altri appartenenti al gruppo di investitori, che sono stati posti in essere negli stessi archi temporali e, in particolare, del fatto che quelli effettuati dalla S.V. hanno seguito quelli posti in essere dal di Lei fratello di maggiori dimensioni”;* *“del legame di parentela fra : la S.V., del fatto che sapeva che la S.V. investiva in strumenti finanziari e della circostanza che fra e la S.V. intercorrono abitualmente numerose telefonate, come riscontrato nel periodo 1 gennaio – 10 febbraio 2014”;* *“del fatto che era in possesso delle informazioni privilegiate concernenti le promozioni OPA volontarie sulla totalità delle azioni Benetton Group e Buongiorno, rispettivamente, da parte di*

Edizione e Docomo e che ha comunicato tali informazioni ad altre persone"; "del fatto che Germano non svolgeva in modo professionale servizi e attività di investimento – in particolare non prestava il servizio di consulenza in materia di investimenti – cosicché è inverosimile che la S.V. ritenesse affidabili semplici consigli e raccomandazioni ipoteticamente forniti da che, peraltro, non ha presentato alla Consob motivazioni sufficienti a spiegare la sua operatività in azioni Benetton group e Buongiorno".

I fatti sulla base dei quali la Consob aveva ritenuto accertate le violazioni oggetto di contestazione, riassuntivamente, riguardavano un gruppo di investitori del quale era ritenuto far parte fratello dell'opponente.

In particolare, Riccardo : dal 21 marzo 2011 al 31 agosto 2012 aveva collaborato con "Legance", che era stato "advisor" di Docomo nella preparazione dell'OPA sulle operazioni Buongiorno e- pur non avendo partecipato a tali operazioni – conosceva Marino Ghidoni (rapporto testimoniato da scambio di mail tramite l'account di posta elettronica fornito da Legance al inserito dal 1 settembre 2011 nel "registro delle persone aventi accesso ad informazioni privilegiate" relativamente al ruolo di advisory svolto da Legance nella preparazione dell'OPA sulle azioni Buongiorno, ed aveva aperto, il 10 aprile 2012, diversi documenti attinenti la preparazione dell'OPA, tramite il programma gestionale in uso presso Legance.

Altro soggetto, nel corso di informazioni assunte nei suoi confronti dalla polizia giudiziaria nel 2016, aveva affermato che tal Damiano Tomassini, verso fine marzo 2012, gli aveva segnalato che la

società Buongiorno sarebbe a breve stata interessata da un'OPA, e che tale informazione proveniva dal [redacted] Per tale informazione il Tomassini aveva chiesto di essere remunerato con la somma di euro 8.000,00 in contanti cosa che [redacted] fece dopo avere acquistato 100.000 azioni Buongiorno il 2 aprile 2012.

Nel corso di un interrogatorio presso la Procura di Milano Marco [redacted] il 12 novembre 2016, aveva dichiarato che [redacted] gli aveva comunicato che ci sarebbe stata un'OPA su Buongiorno, riferendosi ad una fonte presso Unicredit [redacted] ha acquistato il 30 marzo 2012 155.000 azioni Buongiorno).

Nel corso di un interrogatorio svoltosi il 13 gennaio 2017 Francesco [redacted] ha riferito di avere effettuato acquisti di azioni Buongiorno sulla base di un'informazione fornita da Marco [redacted] sul lancio di un'OPA.

[redacted] nel corso della sua audizione tenutasi il 5 maggio 2016 presso la Consob, ha dichiarato di essere a conoscenza del fatto che il fratello investiva in mercati finanziari, negando peraltro di avere fornito al alcuno raccomandazioni, informazioni od opinioni circa l'acquisto di azioni Benetton Group e Buongiorno.

La più complesse indagini svolte su un ampio gruppo di investitori hanno condotto la Consob alla contestazione di varie sanzioni amministrative a plurimi soggetti, nell'ambito della stessa delibera oggetto in questa sede di impugnazione, ed in particolare si è ritenuto accertato che [redacted] avesse fornito informazioni relative alla prossimità di un'OPA relativa alle azioni Benetton Group e Buongiorno.

L'annuncio da parte di Docomo Deutschland GmbH della decisione di promuovere un'OPA volontaria sulla totalità delle azioni Buongiorno è

avvenuto il 14 maggio 2012.

L'acquisto di 5.000 azioni Buongiorno da parte di
è avvenuto l'11 aprile 2012, con un esborso complessivo di euro
8.028,65 utilizzando un conto corrente a lui intestato presso il Banco
di Napoli S.p.a., mentre gli acquisti delle stesse azioni, in numero
molto più rilevante, da parte del fratello sono stati
effettuati a fine marzo 2012 ed il 9 maggio 2012.

La vendita delle azioni da parte dell'opponente è avvenuta il 14
maggio 2012, con la realizzazione di una plusvalenza pari ad euro
1.821,35.

Venendo alle censure mosse dalla parte o la delibera impugnata e,
prima ancora l'attività di indagine svolta dalla Consob e gli atti
presupposti dalla delibera stessa, le stesse consistono principalmente:

- a) nell'insussistenza e/o carenza probatoria degli elementi costitutivi
dell'illecito amministrativo contestato al ricorrente, essendo la
contestazione nei suoi confronti basata su soli elementi indiziari
caratterizzati da un inaccettabile grado di genericità ed
imprecisione, in mancanza di elementi probatori certi, emersi
unicamente nei confronti di altri soggetti appartenenti al gruppo di
investitori oggetto di indagine, alcuni anche in sede penale;
- b) nell'omessa valutazione delle proprie deduzioni difensive esposte
in sede amministrativa dall'opponente avverso le contestazioni,
nonché nella illegittimità della delibera per carenza di motivazione,
ovvero motivazione apparente;
- c) nell'ammontare assolutamente sproporzionato della sanzione
inflitta dalla Consob, tenuto conto dell'eventuale coinvolgimento
assolutamente marginale all'interno del procedimento
sanzionatorio.

L'opponente, i cui motivi saranno nel dettaglio esaminati più avanti, ha pertanto formulato le conclusioni riportate in epigrafe, formulando anche istanza di sospensione della esecuzione della delibera impugnata.

Si è ritualmente costituita in giudizio la Consob, a seguito della regolare notifica del ricorso introduttivo e del provvedimento di fissazione della udienza, domandando il rigetto della opposizione proposta e ripercorrendo nel dettaglio le attività di indagine svolta nei confronti dell'intero gruppo di investitori, non solo in relazione alle azioni Buongiorno, ma anche a quelle Benetton Group, dando atto che per queste ultime l'indagine avviata il 20 marzo 2012 non aveva fornito elementi sufficienti sulla sussistenza di illeciti di abuso di informazioni privilegiate, ed era stata pertanto chiusa, così come analoga sorte aveva seguito l'indagine avviata il 25 gennaio 2013 in relazione alle azioni Buongiorno, essendo poi i fatti posti a fondamento della delibera impugnata emersi dall'indagine successiva avviata il 25 febbraio 2015, la quale aveva consentito di individuare un gruppo di 21 investitori e di ricostruire le condotte illecite degli stessi.

La Consob ha nel merito contestato l'opposizione, allegando la sussistenza di elementi presuntivi sufficienti a far ritenere integrati gli estremi dell'illecito contestato, esposti sia nella lettera di contestazione che nella successiva delibera oggetto del presente giudizio.

Disposta la sospensione dell'efficacia del provvedimento impugnato con ordinanza del 14 maggio 2018, le parti hanno reiterato le proprie difese e conclusioni, e la Corte ha tenuto la causa a decisione.

Deve ritenersi la fondatezza del primo motivo di opposizione, per i motivi di seguito esposti.

Occorre preliminarmente rammentare che, ai sensi dell'art. 181 TUF,



si intende per privilegiata una informazione che risulta riservata e che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari, in quanto “presumibilmente un investitore ragionevole la utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento. Detta informazione deve inoltre risultare “precisa” (comma 3), intendendosi per tale la notizia che si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà, e che sia sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell’evento sui prezzi degli strumenti finanziari.

La definizione di informazione privilegiata contenuta inserita nell’art. 1 della Direttiva 2003/6/CE appare simile a quella fornita nella Direttiva n°89/592/CEE sull’ insider trading (allargando tuttavia l’ambito di applicazione dai valori mobiliari agli strumenti finanziari, compresi derivati), benché il metodo o lo scopo sono differenti, ed è composta da quattro elementi che ne illustrano la ratio del divieto di abuso di informazioni.

a) L’art.1, in primo luogo definisce l’informazione privilegiata “precisa” e cioè tale che “ la situazione o l’evento a cui l’informazione si riferisce sono veri o esiste una ragionevole aspettativa che diventino veri in futuro”. Ma proprio il combinato disposto delle disposizioni della Direttiva 2003/6/CE e della Direttiva 2003/124/CE chiarisce il quadro del significato del carattere preciso dell’informazione e cioè essa da una parte “deve riguardare un complesso di circostanze esistenti o delle quali si possa ragionevolmente ritenere che verranno ad esistenza”, dall’altra essa deve essere “sufficientemente specifica da

consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi di strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati connessi”.

b) L’informazione non deve essere stata resa pubblica.

c) L’informazione privilegiata concerne direttamente uno o più strumenti finanziari o emittenti di strumenti finanziari.

d) Infine l’informazione deve avere quel grado di probabilità, tale che se resa pubblica, possa influire in modo sensibile sul prezzo degli strumenti finanziari, e la valutazione deve essere fatta ex ante valutando cioè se fosse probabile un “sensibile” movimento del prezzo alla pubblicazione dell’informazione; giudizio ex ante vuol dire che l’accertamento ex post di un certo comportamento degli investitori può non essere di per sé decisivo perché ciò che conta non è ciò che effettivamente sia avvenuto ma ciò che era ragionevolmente prevedibile. Si tratta insomma di un giudizio prospettico basato inevitabilmente su previsioni.

Dunque perché si abbia un’informazione price-sensitive vi deve essere, per un investitore ragionevole, il “presupposto genetico che essa sia in grado di fondare esigenze di investimento originandole o influenzandole”: deve trattarsi di un’informazione “che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento” (art. 1 Direttiva 2003/124/CE).

Ciò premesso, deve valutarsi se gli elementi emergenti dalle indagini svolte dalla Consob, ed esposti sia nella lettera di contestazione inviata all’opponente, sia, in maniera analoga, nella delibera oggetto di opposizione, rivestano, avuto riguardo alla posizione di

le caratteristiche di indizi precisi, gravi e concordanti

DM

giustificanti la ritenuta sussistenza, in via presuntiva, dell'illecito contestato.

Dagli atti di indagine svolti dalla Consob, e dagli estratti delle indagini penali dall'ente richiamati nell'Atto di contestazione, pare potersi affermare che fosse stato individuato un gruppo di investitori, tra loro in vari rapporti di amicizia, conoscenza o parentela, del quale in qualche modo faceva parte _____ mentre nelle indagini penali non risulta essere stato coinvolto, quale parte di questo gruppo, l'odierno opponente.

La contestazione dell'illecito oggetto della presente causa è avvenuta, come accennato, nei confronti di _____ sulla base di elementi presuntivi ed indiziari.

Non vi è dubbio sulla possibilità di utilizzare il ragionamento presuntivo nell'accertamento dell'illecito oggetto della presente causa, a condizione che gli elementi indiziari portati a sostegno della contestazione possano consentire una ricostruzione univoca dell'accaduto, dovendo, l'individuazione del fatto ignoto attraverso fatti noti indiretti avvenire in maniera rigorosa, attraverso un percorso ricostruttivo che non consenta una lettura ambivalente degli elementi acquisiti, e cioè non individui diverse possibilità di connessione altrettanto verosimili (v. in tal senso Corte D'Appello di Torino 13.4.2018)

Il primo degli elementi presuntivi utilizzato dalla Consob è il fatto che _____ fosse un investitore finanziario, indizio di per sé ambiguo in relazione alla contestazione effettuata, non essendo anzi del tutto inverosimile la difesa dell'opponente secondo la quale, proprio perché abituato ad investire in borsa, egli aveva seguito l'andamento dei titoli Buongiorno ed aveva ritenuto conveniente

investire negli stessi in virtù della propria esperienza nel campo in questione.

Gli altri elementi indiziari, ed in particolare il rapporto di parentela con la tempistica degli investimenti, i frequenti contatti telefonici con il fratello (accertati nel 2014, a due anni di distanza dai fatti contestati) ed, infine, il fatto che non era un operatore finanziario, il che avrebbe reso inverosimile che l'opponente si fidasse di semplici consigli, non paiono a questa Corte integrare – neppure se collegati al primo elemento richiamato - gli estremi della gravità, precisione e concordanza, al fine di far ritenere accertato l'illecito contestato.

In primo luogo non assumono particolare significatività i contatti telefonici accertati tra i due fratelli, sia perché spiegabili con il rapporto di parentela, ignorandosi il contenuto di tali contatti, sia perché accertati in relazione ad un periodo di due mesi dell'anno 2014, quindi circa due anni dopo la presunta commessione dell'illecito.

Anche la tempistica degli investimenti e la loro entità non appaiono di significato univoco, in quanto effettuò gli acquisti delle azioni a fine marzo ed il 9 maggio 2012, a pochi giorni di distanza dall'OPA, mentre il fratello acquistò 5000,00 azioni l'11 aprile 2012, per il limitato importo di circa 8000,00 euro.

Non pare, inoltre, potersi con certezza ritenere infondata la difesa dell'opponente secondo la quale, nell'ipotesi che egli fosse stato in possesso della informazione privilegiata, avrebbe probabilmente effettuato un acquisto ulteriore in prossimità dell'OPA o comunque investito una somma superiore, considerato che il suo guadagno è stato poi inferiore ai 2000,00 euro. La considerazione del limitato reddito dell'opponente, avanzata dalla Consob per escludere tale possibilità,

F.lli

non è decisiva, potendosi qualora in possesso di una informazione certa e precisa, procurare i mezzi finanziari necessari ad un più ingente investimento anche con il ricorso a prestiti.

Tale considerazione, anzi, pare non convergere con quella – riportata nella contestazione – secondo la quale l’opponente non si sarebbe verosimilmente fidato di un semplice consiglio del fratello, poiché quest’ultimo non era un operatore finanziario.

Non vi è inoltre alcuna prova di un contatto o di un incontro tra i due fratelli in prossimità dell’acquisto delle azioni.

Per quanto considerato, gli elementi di fatto in base ai quali è stata ricostruita l’ipotesi accusatoria nei confronti dell’opponente non possono essere ritenuti idonei a fondare il ragionamento presuntivo, né sotto il profilo della univocità né sotto il profilo della ragionevole probabilità.

L’accoglimento di tale motivo di opposizione è assorbente, e rende pertanto superfluo l’esame degli altri motivi.

La complessità delle questioni trattate e l’ambiguità degli elementi esaminati dalla Consob giustificano una integrale compensazione delle spese del presente giudizio.

Ai sensi dell’art. 187 septies comma VII TUF, copia della presente sentenza deve essere trasmessa, a cura della cancelleria, alla Consob per quanto di competenza ai fini della pubblicazione secondo il disposto dell’art. 195 bis comma I, che prevede la menzione dell’esito del procedimento a margine della pubblicazione in ipotesi già effettuata (comma VIII, introdotto dal d.lgs. n.72/2015).

P.Q.M.

LA Corte D’appello di Cagliari, definitivamente pronunciando sull’opposizione proposta da _____ ai sensi dell’art. 187

septies d.lgs. n.58/1998, avverso la delibera CONSOB n. 20263 del 10 gennaio 2018, resa nel procedimento sanzionatorio n. 60443/2017, ogni contraria istanza, eccezione e deduzione disattesa, in accoglimento della opposizione, accerta l'inesistenza dell'illecito amministrativo contestato dalla CONSOB ad _____ e conseguentemente revoca la delibera citata limitatamente alle pronunce sanzionatorie nei suoi confronti;

dichiara le spese del presente procedimento interamente compensate tra le parti;

manda alla cancelleria per la trasmissione di copia della presente sentenza alla CONSOB, ai sensi degli artt. 187 septies e 195 comma I TUF.

Così deciso in Cagliari, nella camera di consiglio del 3 ottobre 2019.

Il Presidente

[Handwritten signature]

Il consigliere estensore

[Handwritten signature]



[Handwritten signature]

20 OCT 2019

[Handwritten signature]