

L'art. 12 preleggi non privilegia più il criterio interpretativo letterale dice la Corte di Appello di Venezia

L'esistenza di una chiara formulazione grammaticale della norma non è sufficiente per limitare l'interpretazione all'elemento letterale, occorrendo, altresì, che il senso reso palese dal significato proprio delle parole, secondo la loro connessione, non si ponga in contrasto con le argomentazioni logiche sull'intenzione del legislatore; da tempo è divenuto desueto il noto canone in claris non fit interpretatio e l'art. 12 disp. prel. c.c. non privilegia più il criterio interpretativo letterale perché, facendo riferimento alla intenzione del legislatore, evidenzia un riferimento essenziale alla coerenza della norma e del sistema; ritenuto che la dottrina e la giurisprudenza dominanti hanno rilevato l'inadeguatezza della stessa idea di interpretazione letterale, dovendo l'interpretazione della legge avere anche una funzione evolutiva ed adeguatrice¹.

In senso contrario:

-Primato dell'interpretazione letterale: non è consentito correggere la norma nell'ipotesi in cui si ritenga che il significato tecnico proprio delle espressioni che la compongono sia inadatto rispetto alla finalità pratica della norma stessa ([Cassazione civile, sezione prima, ordinanza del 9.5.2023, n. 12349](#));

-Corretto il ragionamento giuridico fondato su una piana interpretazione letterale del dettato legislativo ([Cassazione civile, sezione sesta, sentenza del 11.01.2023, n.450](#));

-L'interpretazione giurisprudenziale deve limitarsi a trovare il significato precettivo ([Cassazione civile, Sezioni Unite, sentenza del 9.9.2021, n. 24413, Pres. Curzio, est. Cosentino](#));

-Se l'interpretazione letterale è sufficiente, non si deve andare oltre: è pacifico principio giurisprudenziale ([Tribunale Roma, sezione lavoro, sentenza del 14.11.2023](#));

-Interpretazione adeguatrice non può spingersi fino a contraddire il senso fatto proprio dalla legge, altrimenti verrebbe meno il monopolio della Corte Costituzionale quale legislatore negativo ([Tribunale Reggio Emilia, sentenza del 14.03.2023](#)).

Corte d'Appello di Venezia, sezione prima, sentenza del 17.11.2023

...omissis....

1. Il procedimento trae origine dalle verifiche avviate il 18 dicembre 2019 dalla Divisione Ispettorato ("DIS") della Consob nei confronti di Socie....., riguardanti l'arco temporale comprensivo dell'esercizio 2019 e dei primi mesi dell'esercizio 2020, al fine di acquisire documenti e ogni utile elemento istruttorio in ordine: i) all'informativa resa al mercato in occasione della diffusione del comunicato relativo alla revoca delle deleghe all'Amministratore Delegato, dott....A; ii) al funzionamento degli organi sociali, anche con riguardo alle modalità di convocazione e di verbalizzazione delle riunioni consiliari; iii) alle modalità di svolgimento dell'assemblea del 13 aprile 2019, con specifico riguardo al meccanismo di raccolta delle deleghe di voto; iv) alla politica degli investimenti adottata e alle conseguenti modalità utilizzate per la valutazione di alcune partecipazioni iscritte nella relazione finanziaria semestrale al 30 giugno 2019.

¹ Si cita Cass. 4 aprile 2014, n. 7981, dove si legge "Deve anzi aggiungersi che, essendo da tempo divenuto del tutto desueto il noto canone "in claris non fit interpretatio", l'art. 12 preleggi, laddove stabilisce che nell'applicare la legge non si può attribuire altro senso che quello fatto palese dal significato proprio delle parole secondo la connessione di esse e dall'intenzione del legislatore, non privilegia il criterio interpretativo letterale, poichè evidenzia, attraverso il riferimento "all'intenzione del legislatore" un essenziale riferimento alla coerenza della norma e del sistema. Il dualismo, irrisolto dall'art. 12 preleggi, tra lettera "significato proprio delle parole secondo la connessione di esse" e spirito, o "ratio" "intenzione del legislatore" è stato invero sciolto dalla dottrina e dalla giurisprudenza dominanti attraverso la "svalutazione" del primo criterio, rilevandosi l'inadeguatezza della stessa idea di interpretazione puramente letterale. Sotto altro profilo, mette conto di richiamare come l'interpretazione della legge debba e possa avere anche una funzione evolutiva".

2. L'attività ispettiva della Consob si è conclusa con due relazioni d.... rispettivamente del 22 luglio 2020 e del 31 luglio successivo.
3. Con nota del 14 settembre 2020, la DIS ha comunicato....a conclusione della verifica ispettiva.
4. A seguito della valutazione del complesso di elementi informativi sopra richiamati, laon nota del 23 settembre 2021, ha contestato a....nonché contestualmente ai consiglieri, in relazione alle cariche dai medesimi ricoperte all'interno della Società nel periodo rilevante - la violazione dell'art. 123-bis, comma 2, lett. a), del TUF.
5. Con nota trasmessa alla Consob il 10 dicembre 2021....ha fatto pervenire le proprie deduzioni difensive.
6. Esaminati gli atti del procedimento e valutata la posizione difensiva rappresentata dalle parti, l'Ufficio Sanzioni Amministrative ("USA") ha espresso - nella Relazione per la Commissione del 6 aprile 2022, trasmessa agli interessati in pari data - le proprie considerazioni conclusive in ordine alla sussistenza della violazione contestata, formulando conseguenti proposte in ordine alla quantificazione delle sanzioni.
7. Con nota del 6 maggio 2022, C. ha presentato le proprie controdeduzioni in replica alla Relazione dell'USA.
8. All'esito del procedimento sanzionatorio, la Commissione, tenuto conto di tutti gli elementi emersi nel corso dell'istruttoria, nonché delle considerazioni conclusive formulate dall'USA nella Relazione per la Commissione e delle controdeduzioni presentate dagli incolpati, ha adottato la Delib. n. 22349 del 9 giugno 2022 (notificata il successivo 13 giugno ai destinatari e, in pari data, pubblicata sul....in versione telematica), con la quale sono state applicate, ai sensi dell'art. 192-bis del TUF, sanzioni amministrative pecuniarie: I) a C., Euro 220.000,00 (pari ad Euro 150.000,00 per la violazione concernente la Relazione CG 2019, ritenuta più grave, aumentata, per effetto del cumulo giuridico, di Euro 70.000,00 in relazione alla violazione concernente la Relazione CG 2020); II) ai sig.ri P....., Euro 50.000,00 (pari ad Euro 35.000,00 per la violazione concernente la Relazione CG 2019, ritenuta più grave, aumentata, per effetto del cumulo giuridico, di Euro 15.000,00 avuto riguardo alla violazione concernente la Relazione CG 2020). Nello specifico, la Consob, a fondamento del provvedimento sanzionatorio, ha ritenuto che negli anni 2019 e 2020 C.A. S.p.a. avesse fornito al mercato, mediante le relazioni sul governo societario, "un quadro informativo fuorviante e non completo" circa: -) la "informativa pre-consiliare" (inadeguata allo scopo di fornire ai consiglieri un quadro conoscitivo idoneo per adottare decisioni consapevoli e carente di documentazione relativa all'ordine del giorno); -) il "funzionamento del consiglio di amministrazione" (nel quale l'adozione di delibere avveniva malgrado "rilevanti asimmetrie informative tra un gruppo ristretto di consiglieri, che condividevano informazioni rilevanti rispetto alla gestione sociale in via preventiva ed esclusiva, e il plenum del consiglio"); -) il ruolo del presidente del consiglio stesso (il quale non garantiva "un La Nuova Procedura Civile 'adeguata informativa a tutti i consiglieri, di buon funzionamento dell'organo amministrativo e di coordinamento tra tutte le componenti del CdA"). Più in particolare, per Consob le informazioni contenute nelle Relazioni di C. CG 2019 e 2020 non fornivano al mercato un quadro trasparente delle reali pratiche di governo societario adottate, né informavano sulla mancata osservanza di disposizioni del C.D.A. delle società quotate, nella versione aggiornata al luglio 2018, al quale C. aveva dichiarato di aderire, così violando l'art. 123-bis, co. 2, del T.U.F.; analoghe contestazioni erano mosse ad altri membri del consiglio di amministrazione.
9. In data 22 giugno 2022, la società ha provveduto all'integrale pagamento dell'importo ingiuntole.
10. Con atto notificato alla Consob il 13 luglio 2022,ha proposto ricorso in opposizione, ex art. 195, comma 4, del TUF, avverso la Delib. n. 22349 del 2022 chiedendo: in via preliminare, la sospensione dell'esecuzione del provvedimento stanti pretesi danni reputazionali arrecati dalla relativa pubblicazione sul B. della Consob; in via principale, la dichiarazione di nullità o annullamento delle sanzioni inflitte o comunque, in subordine, la riduzione del loro ammontare.
11. La Consob si è costituita formalmente in giudizio in data 11 ottobre 2022 e il successivo 17 ottobre ha depositato una memoria di risposta ai soli fini della trattazione dell'istanza di sospensione.
12. Tale richiesta ha formato oggetto di discussione tra le parti nel corso dell'udienza del 27 ottobre 2022, in esito alla quale, con ordinanza del 27 ottobre/8 novembre 2022, la Corte ha dichiarato l'istanza cautelare inammissibile per carenza d'interesse, avendo la ricorrente già provveduto al pagamento della sanzione e avendo già la Consob provveduto alla pubblicazione sul B. del provvedimento sanzionatorio, motivando la decisione sul presupposto che "la somma già versata non è allo stato retrocedibile e l'intervenuta pubblicazione s....onsob impedisce di fatto, ancor prima che per ragioni di diritto, che l'esecuzione del provvedimento impugnato possa essere sospesa, essendo già stato attuato l'ordine di pubblicazione".
13. Con memoria di risposta depositata in PCT il 3.1.2023 Consob ha integrato le difese anticipate nell'ambito dei paragrafi 2.2 e 2.3 della parte in diritto della memoria di risposta ai fini della trattazione dell'istanza cautelare datata 17 ottobre 2022, prendendo definitiva posizione sulle ragioni dell'impugnazione della società, concludendo per il rigetto dell'opposizione, con conferma, anche nel quantum, della sanzione applicata.
14. All'udienza del 20 aprile 2023 le parti hanno discusso la causa riportandosi ai rispettivi atti.
15. La Corte, all'esito, ha riservato la causa in decisione e l'ha quindi decisa nella camera di consiglio sotto indicata rigettando il ricorso per le ragioni che di seguito si espongono.

II

Ragioni della decisione.


1. Con il primo motivo di impugnazione - rubricato: "In via preliminare: la tardività della contestazione della Consob per il decorso del termine previsto dall'art. 195, comma 1, tuF" - C. eccepisce che la scansione temporale del procedimento che ha portato la Consob all'emissione del provvedimento sanzionatorio impugnato renderebbe evidente la tardività delle contestazioni e quindi la decadenza dell'Autorità dall'esercizio del proprio ius puniendi per superamento del termine di contestazione dell'illecito. Nello specifico, assume che sarebbe "evidente che gli elementi di fatto e di diritto dell'illecito contestato erano già stati pienamente raccolti alla data delle Relazioni Ispettive (22 luglio 2020 e 31 luglio 2020) o, da ultimo, alla data del 14 settembre 2020, momento in cui la Consob ha financo comunicato la conclusione degli accertamenti ispettivi alla Compagnia e all'IVASS. ... Per tale ragione ... il termine di 180 giorni previsto dall'art. 195 TUF entro cui la Consob avrebbe potuto sollevare le proprie contestazioni nei confronti dell'esponente Società è infruttuosamente decorso alla data del 13

marzo 2021". La lettera di contestazioni del 23 settembre 2021 risulterebbe pertanto tardiva. Prosegue evidenziando che "persino a voler considerare, per un mero esercizio accademico, quale dies a quo la data ultima di trasmissione delle contestazioni IVASS agli esponenti aziendali della Compagnia (18 marzo 2021), il termine per la notifica sarebbe in ogni caso infruttuosamente decorso il 14 settembre 2021" (pag. 11). Né, da ultimo, assumerebbe alcun rilievo il momento di acquisizione, da parte della Consob, del Piano di Rimedio predisposto dalla Società su richiesta dell'IVASS, in quanto tale documento "presupponeva l'accertamento di profili di non piena conformità da parte dell'Autorità di vigilanza competente; mentre al contrario non costituiva il presupposto di tale accertamento. Non avrebbe infatti alcun senso richiedere delle misure rimediali se non siano già pienamente chiare le aree di miglioramento che quelle misure rimediali rendono necessarie E' evidente che la sua valutazione attiene non già alla fase acquisitiva della violazione, bensì al massimo valutativa degli elementi che il legislatore ha posto alla base della quantificazione della sanzione all'interno dei limiti edittali" (pag. 12).

1.1 L'eccezione è infondata e non merita accoglimento.

1.2 Occorre ricordare che in tema di sanzioni amministrative previste dal Testo Unico sulla Finanza (T.U.F.) il momento dell'accertamento da parte della Consob va individuato in quello in cui la constatazione si è tradotta, o si sarebbe potuta tradurre, in accertamento, dovendosi a tal fine tenere conto, oltre che della complessità della materia, delle particolarità del caso concreto, anche con riferimento al contenuto e alle date delle operazioni; che in relazione al sindacato sulla tempistica degli atti di indagine il giudice deve limitarsi a rilevare se vi sia stata un'ingiustificata e protratta inerzia durante, o dopo, la raccolta dei dati, tenuto anche conto che ragioni di economia possono indurre a raccogliere ulteriori elementi atti a dimostrare la sussistenza, accanto a violazioni già risultanti dagli atti raccolti, di altre violazioni amministrative, al fine di emettere un unico provvedimento sanzionatorio, senza che il giudice dell'opposizione si possa sostituire all'Amministrazione nella valutazione dell'opportunità di atti istruttori collegati ad altri e posti in essere senza apprezzabile intervallo temporale; che la valutazione della superfluità degli atti di indagine va effettuata con un giudizio ex ante (e in tal senso il giudice deve rilevare l'evidente superfluità, per essere manifestamente già accertati tempi, entità e altre modalità delle violazioni, senza omettere di considerare anche la possibile connessione con altre violazioni ancora da accertare), essendo irrilevante che indagini potenzialmente fruttuose in via prognostica si rivelino ex post inutili (cfr. Cass. civ. n. 9261/2018; Cass. civ. n. 8326/2018; Cass. civ. n. 9561/2018 e Cass. civ. n. 24082/2019).

Deve perciò escludersi che il termine per compiere la contestazione decorresse - come sostiene la ricorrente - dalla data di conclusione dell'attività ispettiva di Consob (cfr. già Cass. civ., sez. un., 9 marzo 2007, n. 5395, secondo cui il momento dell'accertamento degli illeciti amministrativi "non deve essere fatto coincidere, necessariamente e automaticamente, né con il giorno in cui l'attività ispettiva è terminata, né con quello in cui è stata depositata la relazione dell'indagine, né con quello in cui la Commissione si è riunita per prenderla in esame").

Fino a quella data era infatti ancora in  essere l'attività d'indagine di Ivass, ossia dell'istituto deputato alla vigilanza sulle compagnie assicurative, la cui azione di controllo deve avvenire, ciascuna per le rispettive competenze, unitamente a Consob, come dispone l'art. 3 del Codice delle Assicurazioni Private.

Era perciò doveroso che Consob attendesse l'esito dell'attività di Ivass, affinché gli interventi rimediali e sanzionatori fossero coordinati.

La ricorrente focalizza l'attenzione sull'invio, avvenuto il 29 marzo 2021, del Piano di rimedio adottato da C. su indicazione di Ivass, affermandone l'irrelevanza, ma trascura di considerare il rapporto ispettivo di Ivass dell'8 gennaio 2021, che descriveva le "gravi disfunzioni nella complessiva governance aziendale" e gli atti di contestazione che ne sono seguiti, trasmessi da Ivass a Consob il 18 marzo 2021. Si trattava di atti rilevanti ai fini del procedimento Consob, il cui contenuto è espressamente richiamato alle pagg. 24-27 nell'atto di contestazione del 23 settembre 2021.

Il fatto poi che il rapporto ispettivo Ivass richiamasse, a sua volta, le risultanze della relazione ispettiva Consob del 2 luglio 2020, che era stata trasmessa a Ivass, dimostra l'avvenuto coordinamento delle due Autorità e non anche la superfluità dell'attività di quest'ultimo istituto.

Non può quindi affermarsi - e tanto meno lo si poteva affermare ex ante - che l'attività ispettiva conclusa da Consob nel luglio 2020 (comunicata a C. il 14 settembre 2020) fosse già esaustiva ai fini dell'accertamento degli illeciti degli amministratori, e in ogni caso rappresentava un comportamento di doverosa prudenza, anche nell'interesse difensivo degli amministratori di C., attendere, prima di compiere una valutazione sull'operato degli amministratori stessi, l'esito della verifica ispettiva dell'Istituto per la Vigilanza sulle Assicurazioni, istituzionalmente deputato al controllo delle compagnie assicuratrici.

Può dunque affermarsi che solo all'esito delle trasmissioni suddette Consob disponesse di tutti gli elementi che, previa valutazione, avrebbero consentito l'accertamento degli addebiti contestati ai consiglieri di amministrazione della società. Ora, pur considerando anche il mese di agosto (non operando la sospensione dei termini processuali), tra il ricevimento degli ultimi atti di Ivass (18 marzo 2021) e la contestazione delle violazioni alla società (23 settembre 2021) sono trascorsi 185 giorni, sicché detraendo da questi i 180 giorni previsti per l'inoltro dell'atto di contestazione, dovrebbe concludersi che la Consob ha usufruito del ragionevole spatium deliberandi di 5 giorni.

A quanto osservato deve aggiungersi che la contestazione mossa alla società, e con essa a un ristretto gruppo di consiglieri, consiste nell'aver fornito al mercato, con le R.C. 2019 e 2020, informazioni non veritieri circa le reali pratiche di governo societario. La Relazione del 2020 fu approvata dal C.d.A. l'1 aprile 2021, sicché - come osserva la resistente - prima di allora la violazione dell'art. 123-bis, 2 co., lett. a), t.u.f. non era ancora compiutamente consumata.

Può inoltre aggiungersi come fosse ragionevole che Consob attendesse la pubblicazione della Relazione del 2020, e ciò non per aggravare la posizione degli incolpati, bensì per appurare se l'omessa comunicazione di pratiche di governo difformi da quelle previste dal codice di autodisciplina, avvenuta con riferimento alla gestione del 2019, rappresentasse o meno un fatto isolato.

Considerando la data dell'1 aprile 2021 (per l'appunto data di pubblicazione della Relazione 2020), la notifica dell'atto di contestazione è avvenuta in un termine inferiore a 180 giorni.

Ne consegue che la contestazione notificata a C. il 23 settembre 2021 è tempestiva.

2. Con il secondo motivo - rubricato: "Violazione e falsa applicazione dell'art. 123-bis, comma 2, lett. a) tuf. vizio di sussunzione della fattispecie concreta. Insussistenza e mancata prova di una "pratica di governo societario effettivamente

applicata" diversa da quanto risultante dalle relazioni" - C. lamenta l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio in quanto fondato su un'errata interpretazione della portata della disposizione violata (ossia l'art. 123-bis, comma 2, lett. a), del T.U.F.), avendo, in tesi, la Consob ritenuto impropriamente che la norma disponga che l'informativa ai soci di cui alla relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari ricomprenda anche eventuali situazioni che risultano espressioni di "carenze" rispetto al funzionamento degli organi sociali e al codice di comportamento in materia di governo societario, assurte a "pratiche di governo societario effettivamente applicate". In altri termini, Consob avrebbe irragionevolmente dilatato l'ambito di applicazione della disposizione richiamata in rubrica fino a ricomprendervi anche "sporadici disallineamenti" rispetto al C.D.A. o alle regole di funzionamento degli organi sociali, integrati da comportamenti occasionali tenuti da singoli esponenti aziendali; condotte, dunque, non riconducibili alla nozione di "pratiche di governo societario" evocata nella norma, che presuppone l'esistenza di una prassi decisa dalla Società e adottata dai suoi organi in modo strutturale. Occorre, invece, guardare alla funzione propria della Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari, che è quello di "offrire ai soci un quadro adeguato delle dinamiche di governo societario dell'emittente, al fine di consentire loro di esprimersi con cognizione di causa nell'assemblea annuale chiamata ad approvare il bilancio di esercizio e, almeno ogni tre anni, a rinnovare gli organi sociali" e non di "informare i soci su singole eventuali deviazioni o situazione patologiche riconducibili a singoli soggetti".

2.1 Il motivo non può essere accolto basandosi su un'interpretazione non condivisibile, e nella sostanza infondata, dell'art. 123-bis, comma 2, lett. a), del T.U.F.

2.2 Nello specifico, l'assunto difensivo di C., secondo cui l'ambito di operatività della citata disposizione dovrebbe essere circoscritto alle sole ipotesi in cui "l'emittente abbia fatto proprio (dunque deciso e applicato, tramite i suoi organi) un vero e proprio 'modello' o 'sistema' di governo societario divergente da quello raccomandato dal codice autodisciplinare", oltre a svuotare di contenuto sostanziale la norma, si scontra con il dato testuale della stessa che, nel riferirsi alle "pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società", pone all'evidenza l'accento su profili anche solo di mero fatto la cui rilevanza - ai fini della trasparenza propugnata dalla norma - non è subordinata all'avvenuta formalizzazione della prassi attraverso l'adozione di una delibera consiliare.

I fatti rilevati in sede di ispezione dalla Consob, lungi da rappresentare dei meri episodi sporadici ed occasionali tenuti da singoli esponenti aziendali privi di un qualsivoglia concreto impatto sulla governance dell'impresa, hanno costituito, invece, comportamenti che, essendo connotati da una precisa significatività dal punto di vista sia quantitativo che qualitativo (essendosi riscontrati in un terzo dei casi esaminati e riguardando anche vicende societarie decisamente rilevanti), hanno indubbiamente assunto il carattere di vere e proprie "pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società" che avrebbero dovuto trovare rappresentazione all'interno della Relazione sul governo societario.

Appare, dunque, inverosimile che, perché una prassi trovi rappresentazione nella Relazione sulla governance, la stessa sia stata oggetto di formale adozione da parte dell'emittente tramite le relative strutture interne competenti.

Va in ogni caso ritenuto che le carenze in merito all'informativa pre-consiliare, al funzionamento del C.d.A. e al ruolo del suo Presidente, avrebbero dovuto trovare rappresentazione nelle R.C. 2019 e 2020 stante l'obbligo di *comply or explain*, accolto dall'art. 123-bis, comma 2, lett. a), TUF, e dunque oggetto di una norma di legge imperativa, il quale stabilisce che le società quotate forniscano le informazioni riguardanti "l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario ... motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari". Tale principio è ulteriormente declinato nel C.D.A. in base al quale i medesimi soggetti sono tenuti a fornire informazioni al mercato con riferimento alle condotte effettivamente applicate tra quelle raccomandate dal Codice (compliance), motivando,

contestualmente, la scelta di discostarsi da una La Nuova Procedura Civile o più *best practice* (explanation); infatti, gli emittenti che aderiscono al Codice nella Relazione sul governo societario devono offrire "informazioni accurate, di agevole comprensione ed esauritive, se pur concise, sui comportamenti attraverso i quali le singole raccomandazioni contenute nei principi e nei criteri applicativi sono state concretamente applicate nel periodo cui si riferisce la relazione" (Principio guida III) e che "gli emittenti indicano chiaramente nella relazione su governo societario le specifiche raccomandazioni ... da cui si sono discostati e, per ogni scostamento: (a) spiegano in che modo hanno disatteso la raccomandazione; (b) descrivono i motivi dello scostamento, evitando espressioni generiche o formalistiche; (c) descrivono come la decisione di discostarsi dalla raccomandazione è stata presa all'interno della società; (d) se lo scostamento è limitato nel tempo, indicano a partire da quando prevedono di attenersi alla relativa raccomandazione; (e) descrivono l'eventuale comportamento adottato in alternativa alle raccomandazioni da cui si sono discostati e spiegano il modo in cui tale comportamento raggiunge l'obiettivo sotteso alla raccomandazione oppure chiariscono in che modo il comportamento prescelto contribuisce al loro buon governo societario" (Principio guida IV).

Il principio del *comply or explain* impone, dunque, di rappresentare nella Relazione in questione "ogni scostamento" sulla base del presupposto che dalla trasparenza in merito alle scelte di governo societario possa derivare una migliore valutazione da parte del mercato della governance adottata dalla società, anche eventualmente in termini negativi nel caso in cui la società dichiari di non voler ottemperare ad alcune raccomandazioni.

In quest'ottica deve essere inquadrata la finalità dell'art. 123-bis, comma 2, lett. a), T.U.F., che - diversamente da quanto ritenuto dalla ricorrente - intende assicurare che il mercato sia informato su ogni divergenza dalle regole di autodisciplina e su ogni adattamento delle stesse operato dalla società in base alle proprie specificità, e dunque anche sulle "singole eventuali deviazioni o situazione patologiche riconducibili a singoli soggetti" (pag. 17 del ricorso), posto che nel loro complesso tali scostamenti danno il quadro di quello che è il reale assetto di governo societario dell'emittente. Quanto osservato presuppone evidentemente che l'adesione al Codice da parte dell'emittente operi, non solo sul piano formale, bensì anche su quello comportamentale, e che pertanto le modalità di concreta attuazione del codice siano conformi rispetto al modello prescelto e che, poi, le dichiarazioni rese al mercato ne siano la fedele rappresentazione. A conferma della rilevanza assunta da tale informativa si consideri che solamente con riguardo all'ipotesi contemplata dalla lett. a) dell'art. 123-bis del T.U.F., posta a presidio della trasparenza in merito all'adesione ad un codice di autodisciplina e alle concrete pratiche di governo societario, è prevista una sanzione per la sua violazione.

2.3 Venendo agli esempi riportati da C. per dimostrare come nella sostanza non sia mai stato "messo a repentaglio" il corretto funzionamento del Consiglio di Amministrazione nelle vicende societarie a cui la Consob fa riferimento nell'Atto di accertamento, ne va esclusa la rilevanza in concreto, non escludendo questi la fondatezza degli addebiti contestati dall'Amministrazione.

2.4 Va in primo luogo osservato che le vicende enumerate dalla ricorrente hanno trovato descrizione nell'Atto di accertamento in quanto fornivano in concreto una casistica esemplificativa delle pratiche di governo societario che C. ha applicato in

occasione di vicende comunque rilevanti per la Società; in tal modo è stato messo in luce come tali pratiche - che, peraltro, sono risultate estremamente diffuse e tali da permeare l'intera gestione della Società - fossero divergenti rispetto a quelle che trovavano descrizione nelle R.C. del 2019 e del 2020.

Inoltre, con riguardo all'assunto in base al quale le carenze riscontrate da Consob non sarebbero comunque valse ad esautorare il Consiglio dalle proprie funzioni e ad impedire ai componenti dello stesso di esercitare i propri diritti, nonché adempiere ai propri doveri, basti osservare che i fatti rilevati hanno evidenziato come in concreto il processo decisionale del C.d.A. di C. fosse effettivamente profondamente alterato a causa di un'informativa pre-consiliare oggettivamente carente e della ingerenza impropria di taluni consiglieri coinvolti nelle decisioni prima e al di fuori delle riunioni del Consiglio di amministrazione.

Occorre, infatti, tenere presente che le previsioni in tema di informativa pre-consiliare che prevedono la distribuzione a tutti i consiglieri della documentazione relativa alle materie da trattare in Consiglio, con tempistiche congrue e con adeguatezza dei contenuti (cfr. art. 2381 c.c.; 1.C.5., 1.C.6, 1.P.2 del C.D.A.), sono proprio volte a consentire l'adozione da parte del C.d.A. di decisioni collegiali in condizioni di parità informativa evitando che si ingenerino improprie asimmetrie informative tra consiglieri, il che vale a dire che nessun consigliere non esecutivo può ricevere informazioni in via selettiva e preventiva ed esaminare, preparare e condividere decisioni al di fuori del C....lla sua collegialità, soprattutto allorché l'informativa pre-consiliare risulti inadeguata, poiché le decisioni eventualmente assunte al di fuori della sede "istituzionale" non potranno successivamente essere sottoposte ad un consapevole vaglio critico da parte del Consiglio in composizione plenaria, determinandosi, a seguito del passaggio in C.d.A., un loro definitivo consolidamento a dispetto del fatto che le stesse risultino riconducibili ad alcuni soltanto dei componenti l'organo.

Appare, quindi, del tutto evidente che ritenere diversamente, minimizzando la rilevanza delle previsioni in materia di informativa pre-consiliare e di convocazione e tenuta delle riunioni conduce a un risultato del tutto distonico rispetto al modello di governance tracciato dal C.D.A., così come appare evidente che le carenze riscontrate dalla Consob riguardanti l'informativa contenuta nelle Relazioni CG 2019 e 2020 di C. attengono specificamente agli obblighi di trasparenza previsti dall'art. 123-bis, TUF, e non anche ai doveri di indirizzo, gestione e controllo degli organi sociali (sul cui corretto esercizio è competente a vigilare l'IVASS).

2.5 Scendendo nello specifico si osserva:

2.5.1 con riferimento alla trasmissione della documentazione relativa agli argomenti da discutere in Consiglio, in base alle raccomandazioni del C.D.A. a cui la Società ha dichiarato di aver aderito, che tale documentazione avrebbe dovuto essere portata a conoscenza degli amministratori e dei sindaci a cura del Presidente, "con congruo anticipo rispetto alla data della riunione consiliare" (Criterio Applica.... .. informativo sulla tempestività e completezza dell'informativa pre-consiliare, fornendo indicazioni, tra l'altro, in merito al preavviso ritenuto generalmente congruo per l'invio della documentazione ed indicando se tale termine sia stato normalmente La Nuova Procedura Civile rispettato" (Criterio Applicativo 1.C.5).

A tale riguardo, in applicazione delle raccomandazioni del C.D.A., le Relazioni CG 2019 e 2020 (paragrafo 4.3):

i) richiamano il Regolamento del C.d.A. che "disciplina, tra l'altro, le modalità operative adottate per far sì che ai Consiglieri sia fornita un'adeguata informativa sulle materie oggetto di trattazione in ciascuna seduta", e che, all'art. 11 all'epoca vigente, prevede che la documentazione di supporto venga inviata a ciascun Consigliere "entro due giorni lavorativi precedenti a quello fissato per la riunione: ciò anche al fine di consentire a ciascun Consigliere di valutare la sussistenza di un interesse ai fini dell'art. 2391 c.c. in una determinata operazione all'ordine del giorno e di comunicarlo preventivamente al Consiglio di Amministrazione";

ii) segnalano l'esistenza di un portale informatico dedicato agli amministratori "per facilitare l'informativa pre-consiliare" che consente loro di prendere preventiva visione della documentazione a supporto delle riunioni consiliari;

iii) evidenziano che le procedure finalizzate all'organizzazione delle riunioni consiliari "sono oggetto di particolare attenzione, anche considerata la presenza di un presidio organizzativo dedicato (Segreteria Societaria) e avuto altresì riguardo all'adozione di specifiche procedure di convocazione e informazione preventiva".

Dalle indagini della Consob è invece emerso che per un terzo della documentazione riguardante le materie oggetto di esame da parte del C.d.A. (relative al periodo 1 gennaio 2019/6 febbraio 2020) - e, dunque, in relazione a un numero significativo di questioni trattate dal Consiglio, sia dal punto di vista quantitativo è in sintesi emerso il mancato rispetto del termine per la trasmissione dei documenti, pari a due giorni lavorativi prima della data della riunione consiliare secondo quanto espressamente previsto dal Regolamento del C.d.A. in relazione a non meno di un terzo delle materie poste all'ordine del giorno nel periodo considerato. Più nel dettaglio, dalle verifiche della DIS è emerso che dei 1087 documenti caricati sull'applicativo per la consultazione da parte dei consiglieri il 26% è stato reso disponibile solo nella medesima giornata o nella giornata precedente alla riunione; per 13 di questi 1087 documenti il caricamento è successivo alla riunione. Con riguardo alle bozze dei verbali di precedenti riunioni del CdA portati in approvazione nel medesimo periodo: in 2 casi è stata riscontrata l'assenza, nel portale degli amministratori, della bozza del verbale approvato nella riunione; in 11 casi il caricamento sul portale degli amministratori è stato effettuato nella medesima giornata della riunione o nel giorno precedente, in violazione del termine di due giorni previsto dal Regolamento del CdA; in 47 ulteriori casi la documentazione è stata messa a disposizione dei consiglieri nel corso della seduta e mai caricata sul portale, che qualitativo le carenze in esame sono state riscontrate con riferimento a vicende societarie di indubbio rilievo per la Società, tra le quali, la revoca delle deleghe all'A.D. M., le proposte da sottoporre all'Assemblea dei soci e deliberate nella riunione del CdA del 15 maggio 2020 attinenti alla delega ad aumentare il capitale sociale e alla revoca del dott. M. dalla carica di Consigliere, l'investimento di C. a sostegno di HF - vi era stato un apprezzabile ritardo o addirittura la mancata messa a disposizione delle informazioni necessarie a garantire ai consiglieri, quanto meno in astratto, il pieno esercizio del diritto/dovere di agire in maniera informata ex art. 2381 c.c. (richiamato nel C.D.A., Principio 1.P.2.). In particolare, in alcuni casi la documentazione era stata messa a disposizione direttamente nel corso della riunione, senza però che ad altri consiglieri venisse dato il preventivo avviso da parte del Presidente, come pure previsto dal Regolamento del C.d.A.; in altri casi la documentazione era stata resa accessibile sul portale solo dopo la riunione consiliare, e ciò ha riguardato anche le bozze dei verbali delle precedenti riunioni consiliari che dovevano essere sottoposte ad approvazione.

Peraltro, le criticità in merito all'informativa pre-consiliare erano state rilevate anche dagli stessi consiglieri di C. nel questionario per il processo di autovalutazione del C.d.A. condotto nel 2019, che riportava "commenti e proposte di

miglioramento circa la necessità di migliorare ulteriormente la qualità e disponibilità della documentazione da discutere all'interno delle riunioni consiliari, da fornire con congruo anticipo. Si aggiunga poi la richiesta di maggiore tempestività nell'invio dei verbali, nonché il suggerimento di snellire la durata dei Consigli" (cfr. verbale del Comitato Nomine del 22 gennaio 2019 che commenta i risultati del questionario). A tale riguardo, nella Relazione CG 2019, oltre a non menzionarsi tali osservazioni, si riferisce al contrario che "molto positivo è stato anche il giudizio circa il funzionamento del Consiglio stesso con riferimento alla chiarezza e applicazione dei regolamenti di C.d.A. e comitati endo-consiliari".

Le carenze dell'informativa pre-consiliare sono state aggravate dalla circostanza che, in alcuni casi, la formulazione degli ordini del giorno delle riunioni del C.d.A. era estremamente sintetica e non esplicativa dell'oggetto della discussione, nonostante l'art. 10.4 del Regolamento del C.d.A. richiedesse che la proposta di ordine del giorno dovesse contenere una "indicazione analitica degli argomenti da trattare" (una versione più analitica degli argomenti da trattare, nei suddetti casi, era stata condivisa esclusivamente dal Presidente Bedoni e dal Segretario del C.d.A., A.L., senza che la stessa venisse comunicata agli altri Consiglieri); ciò di fatto aveva come effetto quello di frustrare ulteriormente l'esigenza dei Consiglieri di agire con adeguata consapevolezza in ordine alle materie da trattare come invece vuole il Principio 1.P.2 del C.D.A., declinato dal Criterio 1.C.5 del medesimo Codice.

Dalle Relazioni CG 2019 e 2020 non era dunque possibile ricavare una completa informativa sui casi (che, si è detto, hanno rappresentato un terzo dei documenti di supporto alle riunioni consiliari) in cui il termine di preavviso per l'invio della documentazione consiliare non era stato rispettato.

Al mercato, dunque, non sono state fornite informazioni corrette sulle modalità e sulla tempistica dell'informativa pre-consiliare, non essendo fatto cenno nelle R.C. 2019 e 2020 della circostanza che molte decisioni (anche rilevanti) venivano adottate sulla base di una documentazione messa a disposizione dei Consiglieri il giorno precedente la riunione o durante la seduta ovvero, addirittura, sulla base di nessun documento previamente distribuito; ciò in violazione dell'art. 123-bis, comma 2, lett. a), T.U.F., che prescrive che siano rappresentate informazioni sia sulle pratiche di governo effettivamente applicate dalla società, sia su ogni eventuale scostamento dalle raccomandazioni del C.D.A. a cui la società ha dichiarato di aderire; 2.5.2 con riguardo alla presentazione di una lista da parte del C.d.A. per il rinnovo dell'organo amministrativo, avvenuto nel corso dell'assemblea dei soci del 13 aprile 2019, e alla verifica dei requisiti in capo ai consiglieri, che la relativa istruttoria svolta dal Comitato Nomine è stata caratterizzata da asimmetrie informative tra alcuni Consiglieri (posto che solo alcuni hanno partecipato direttamente alla predisposizione della lista e della documentazione di supporto della decisione al di fuori del CdA e del Comitato Nomine). Si fa riferimento, in particolare, al coinvolgimento del Presidente Bedoni e dei Consiglieri L. e C., fin dai primi mesi del 2019, nell'esecuzione dell'incarico affidato al consulente R.R., che si è esteso anche alla valutazione della rosa dei candidati ex ante e al di fuori del Comitato Nomine, nonché all'indicazione al consulente delle caratteristiche di cui i candidati dovevano risultare in possesso: circostanze, queste, che risultano dall'esame della corrispondenza intercorsa tra i predetti soggetti anteriormente alle riunioni del Comitato Nomine del 17 e 18 marzo 2019, in cui la proposta al C.d.A. di presentazione di una lista di 17 candidati è stata approvata.

Anche la verifica preliminare da parte del Comitato Nomine circa il possesso dei requisiti di indipendenza, onorabilità e professionalità dei candidati è risultata fortemente condizionata dalla circostanza che l'accertamento al riguardo ha avuto carattere "sommario", essendosi ritenuto (sulla base di quanto suggerito dal prof. C. nel corso della riunione del 17 marzo 2019) che la verifica completa dovesse essere compiuta solo a nomina avvenuta; il che ha condotto a ritenere fugati i dubbi sulla sussistenza dei requisiti di onorabilità in capo al Presidente Bedoni (destinatario di sanzioni amministrative applicate dalla B.D. e dalla Consob, nonché di un procedimento giudiziario civile, in relazione alla carica dal medesimo ricoperta nella B.P.D.V.) e ad altri quattro potenziali candidati (Z., destinatario di sanzioni della Consob; Brena e Bartalini, destinatari di sanzioni della B.D.; Ferrarini, Presidente di un gruppo assoggettato a procedura di concordato preventivo).

È stata, altresì, riscontrata un'asimmetria informativa tra i Consiglieri derivante dall'assenza di indicazioni concernenti l'anzianità anagrafica e nella carica dei consiglieri (informazioni che l'IVASS aveva raccomandato alla Società di fornire), non presenti nelle versioni allegate agli atti del Comitato, ma contenute negli elaborati in bozza del consulente R.R. di cui solo alcuni Consiglieri erano a conoscenza

Si consideri, poi, che la proposta formulata dal Comitato è stata approvata dal CdA nel corso di una riunione svolta il 18 marzo 2019, senza che la relativa documentazione di supporto fosse messa previamente a disposizione dei consiglieri, che - sebbene non abbiano impugnato le relative delibere (circostanza rimarcata ripetutamente da controparte) - hanno manifestato perplessità in merito al metodo seguito e la necessità di ottenere chiarimenti, né è risultato che la documentazione sia stata caricata successivamente nel sistema informatico per il deposito dei documenti consiliari.

Peraltro, anche la verifica in via definitiva sulla sussistenza dei requisiti in capo ai Consiglieri eletti, svolta nel corso della riunione del Comitato Nomine del 9 maggio 2019, è stata caratterizzata da un'istruttoria sommaria e basata su un quadro informativo non adeguato, essendosi il Comitato limitato a prendere atto di quanto espresso direttamente nel corso della seduta dal consulente prof. C..

Analogamente il C.d.A., convocato per il medesimo giorno, ha preso atto del parere del Comitato e di quello del prof. C., senza ulteriori approfondimenti.

In conclusione, in occasione della nomina del nuovo CdA è stata riscontrata l'oggettiva divergenza, in merito alla informativa pre-consiliare e al funzionamento del Consiglio, tra le raccomandazioni del C.D.A. che la Società aveva dichiarato di seguire e la prassi effettivamente applicata da C., comportando ancora una volta, un'omissione di informativa nelle R.C. 2019 e 2020 rispetto alla prassi effettivamente applicata;

2.5.3 con riferimento alla revoca delle deleghe all'AD M., la ricostruzione dell'iter che ha condotto all'adozione della relativa delibera ha evidenziato come tale decisione, ancorché formalmente adottata dal C.d.A. nel corso della riunione del 31 ottobre 2019, non fosse stata assunta dall'organo amministrativo debitamente informato e all'esito di un confronto dialettico, confronto che si è avuto esclusivamente nel corso della predetta riunione (circostanza, questa, che assume rilievo anche con riferimento all'assenza di collegialità che ha talvolta caratterizzato il funzionamento del C.d.A.). Infatti, sebbene le iniziative che portarono alla revoca dell'AD risalissero al mese di settembre 2019, e nei giorni precedenti al 31 ottobre 2019 alcuni consiglieri avessero condiviso il contenuto di una lettera "di sfiducia" nei confronti dell'AD M. e tredici di loro l'avessero poi sottoscritta, tale lettera non era stata consegnata ai consiglieri, né prima, né durante la seduta, né è stato letto il suo contenuto a vantaggio di tutti i consiglieri. La riunione del 31 ottobre 2019 era stata convocata d'urgenza nel pomeriggio del

giorno precedente, con la generica indicazione: "Comunicazioni urgenti del Presidente inerenti la governance della società" quale Ordine del giorno, senza alcuna ulteriore informazione, né messa a disposizione di documentazione.

Come anche lamentato dal consigliere G. nel corso della seduta ("siccome si vota su una lettera che io non ho visto, volevo sapere esattamente cosa dice"), la mancata ostensione della lettera "di sfiducia" ha nei fatti precluso un confronto puntuale sui rilievi mossi nei confronti dell'AD e la revoca delle deleghe è stata deliberata in un contesto di ridotta trasparenza ed asimmetria informativa tra i consiglieri.

Anche con riguardo alle proposte da sottoporre all'Assemblea dei soci e deliberate nella riunione del C.d.A. del 15 maggio 2020 (attinenti, da un lato alla delega al C.d.A. della facoltà di aumentare il capitale per un importo massimo di Euro 500 milioni entro il 2025, e dall'altro alla revoca del sig. M. dalla carica di consigliere), l'informativa fornita ai consiglieri è risultata carente sotto diversi aspetti, poiché l'ordine del giorno, limitandosi ad indicare il punto in questione con la formula: "determinazioni delle materie all'ordine del giorno dell'Assemblea dei soci, previo loro esame", si presentava generico, e come tale inidoneo a consentire ai consiglieri di conoscere quali proposte dovessero essere discusse nel corso della riunione con riferimento a quello specifico punto; inoltre, i consiglieri non avevano avuto previamente a disposizione la documentazione di supporto, nonostante si trattasse di proposte di indubbio rilievo per la Società.

Anche tale vicenda è valsa a mostrare come le prassi adottate da C. fossero, in molte e rilevanti occasioni, del tutto diverse rispetto a quelle previste dal C.D.A. e descritte nelle R.C. della Società stessa;

2.5.4 con riferimento all'investimento di C. in HF, deliberato dal CdA il 5 dicembre 2019, che è risultato anch'esso contrassegnato da una situazione di asimmetria informativa tra i consiglieri. L'intervento in favore della società partecipata (nel cui C.d.A. sedeva anche il sig. F., D.G. della Società) era necessario per consentire a HF di fare fronte alla situazione di difficoltà finanziaria in cui versava (rilevato dalla società di revisione in sede di bilancio consolidato al 31 dicembre 2018 mediante un richiamo di informativa connesso alla continuità aziendale del gruppo, poi confermato con riferimento alla relazione semestrale al 30 giugno 2019).

Dall'esame dei verbali delle riunioni del C.d.A. di C. si evince che solo nel mese di settembre 2019 il C.d.A. era stato informato di tale situazione, avendo poi la possibilità di esaminare l'ipotesi di supporto finanziario da parte della Società nel corso delle successive riunioni del 19 settembre 2019, del 24 settembre 2019 e del 15 ottobre 2019.

Nel corso della seduta del 19 settembre 2019, il Consigliere Castelletti stigmatizzava il ritardo con cui il C.d.A. era stato investito di un "dossier di tensione finanziaria e con poco tempo a disposizione per risolverla"; a tale rilievo il DG F. replicava che il problema di liquidità di HF era emerso "solo il 4 agosto u.s. e non prima" (peraltro, si noti, nessuna informativa era stata fornita al Consiglio durante la riunione tenutasi il 9 agosto 2019).

Dalle emergenze istruttorie è invece emerso che....

....

3. Con il terzo motivo - rubricato: "Incompetenza e carenza di potere di contestazione, accertamento e sanzione nel caso di specie; violazione degli artt. 114 e 115 tuf e 102 cost.; eccesso di potere per travisamento della norma attributiva del potere e contraddittorietà e illogicità della motivazione in punto di individuazione di "pratiche di governo" - C. lamenta l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio, così come del richiamato Atto di Accertamento, in quanto emessi in sostanziale carenza del relativo potere da parte della Consob, e comunque trascendendo i limiti di attribuzione e di competenza dell'Autorità come delineati dagli artt. 114 e 115 del T.U.F., anche a mente della riserva costituzionale di giurisdizione di cui all'art. 102 Cost. Sostiene, nello specifico, che sebbene l'Autorità intenda formalmente (ed apparentemente) richiamare la norma di cui all'art. 123-bis, comma 2, lett. a), T.U.F. a supporto del proprio potere di accertamento e sanzione, invocando la mancata informativa nelle Relazioni sull'assetto di governance, sarebbe invece evidente, se solo si considera il contenuto e la struttura dell'Atto di Accertamento e della Relazione USA, che oggetto di contestazione è in realtà la inosservanza (peraltro solo genericamente dedotta) del C.D.A. o dei regolamenti di funzionamento degli organi sociali. Simili situazioni, tuttavia, se da un lato avrebbero potuto legittimare proprio gli amministratori ad attivarsi secondo i rimedi di legge laddove si fossero tradotte in una carenza di informativa effettivamente rilevante, dall'altro La Nuova Procedura Civile
Direttore Scientifico Luigi Viali esulano dalla sfera di vigilanza e dal sindacato della Consob, perché, ove mai sussistenti, non integrano comunque informazioni rilevanti per il mercato, rispetto alla cui correttezza possa ritenersi configurato il potere di vigilanza della Consob ai sensi degli artt. 114 e 115 TUF. La Consob si sarebbe, cioè, arrogata il potere di sindacare (e poi sanzionare) la pretesa violazione di norme estranee alla disciplina oggetto di vigilanza dell'Autorità, quale l'art. 2381 c.c. sulla adeguatezza dell'assetto organizzativo, e finanche le previsioni del Codice di Autodisciplina o dei regolamenti interni, cui finisce surrettiziamente con il conferire valenza di fonte di diritto positivo.

3.1 Il motivo è infondato, sollevando sotto altro profilo censure già in precedenza dedotte e delle quali si è già detto esaminando il motivo che precede.

3.2 Va tuttavia ribadito che le violazioni sanzionate dalla Consob con la delibera oggetto dell'impugnazione attengono unicamente alle carenze informative da cui sono risultate affette le R.C. 2019 e 2020 di C. che - in violazione degli obblighi trasparenziali di cui all'art. 123-bis, comma 2, lett. a), TUF - non riportavano informazioni fondamentali e corrette sugli scostamenti dal Codice di Autodisciplina e sulle pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla Società.

Infatti, per quanto di competenza della Consob, le irregolarità rilevate sono state correttamente ricondotte allo schema normativo di cui al citato articolo del TUF, il quale, come già precisato, impone di riportare nella "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari" tutte "le informazioni riguardanti: a) l'adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario promosso da società di gestione di mercati regolamentati o da associazioni di categoria, motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari ...".

Peraltro, che l'operato del C.d.A. di C. non fosse caratterizzato dalla piena collegialità o che i suoi componenti non fossero posti nelle condizioni di agire informati e di esercitare appieno i propri diritti (e di adempiere così ai propri doveri) a causa di un'informativa pre-consigliare carente e/o del coinvolgimento di taluni amministratori in via preventiva rispetto al Consiglio nella sua interezza - come è emerso dall'ispezione condotta dalla Consob (anche esaminando le vicende societarie descritte nell'Atto di accertamento) - non sono circostanze che hanno direttamente formato oggetto di censura da parte della Consob, né lo avrebbero potuto, posto che la potestà sanzionatoria a questa attribuita attiene unicamente alla mancata trasparenza in merito all'esistenza di prassi di governo societario diverse rispetto a quelle rappresentate nelle R.C. 2019 e 2020. Viceversa, tali elementi di fatto, qualificanti la condotta degli amministratori di C., sono tra quelli che hanno condotto l'IVASS ad avviare i

procedimenti sanzionatori nei confronti della Società e dei suoi esponenti aziendali, essendo l'IVASS l'Autorità a cui compete rilevare le carenze nel sistema di governo societario, di gestione dei rischi e di controllo interno riconducibili alla violazione, da parte dei soggetti dalla stessa vigilati delle disposizioni del CAP e della normativa regolamentare di attuazione.

I rilievi formulati dalla ricorrente risultano, dunque, inconferenti, considerato che oggetto del sindacato della Consob non è stato il merito delle condotte di alcuni consiglieri, eventualmente violative dei doveri su di essi gravanti ai sensi delle norme civilistiche e/o delle disposizioni in materia di imprese di assicurazione, bensì la rappresentazione nelle R.C. di talune informazioni - concernenti l'informativa pre-consiliare, il funzionamento del C.d.A. e il ruolo del Presidente, nonché l'assetto di governo della Società - non corrispondenti alla realtà fattuale come accertata in sede ispettiva.

In altri termini, quello che la Consob ha effettuato non è una valutazione sulla legittimità o sul merito delle scelte operate dalla Società riguardo all'assetto di governance, bensì una verifica circa la loro corretta rappresentazione nelle R.C. 2019 e 2020, anche mediante un appropriato riferimento alle raccomandazioni del C.D.A. a cui C. aveva dichiarato di aderire. Con riguardo all'adesione al C.D.A., nelle R.C. 2019 e 2020, C. aveva dichiarato: "La Società, sin da marzo 2006, ha fatto propri i principi del C.D.A., recependo nel tempo le varie edizioni pubblicate, da ultimo, nel mese di luglio 2018 con opportuni adattamenti principalmente connessi alle proprie specificità istituzionali e operative. La Società vi ha aderito nei termini precisati nella Relazione, che riporta evidenza delle eventuali situazioni di mancata adesione o disapplicazione delle raccomandazioni contenute nei principi e criteri applicativi del Codice"; ciò sulla base del principio c.d. *comply or explain* contenuto nell'art. 123-bis del TUF ed esplicitato dallo stesso C.D.A. il quale stabilisce che "gli emittenti indichino chiaramente nella relazione su governo societario le specifiche raccomandazioni ... da cui si sono discostati e, per ogni scostamento: (a) spieghino in che modo hanno disatteso la raccomandazione; (b) descrivano i motivi dello scostamento, evitando espressioni generiche o formaliste; (c) descrivano come la decisione di discostarsi dalla raccomandazione è stata presa all'interno della società; (d) se lo scostamento è limitato nel tempo, indichino a partire da quando prevedono di attenersi alla relativa raccomandazione; (e) descrivano l'eventuale comportamento adottato in alternativa alle raccomandazioni da cui si sono discostati e spieghino il modo in cui tale comportamento raggiunge l'obiettivo sotteso alla raccomandazione oppure chiariscano in che modo il comportamento prescelto contribuisce al loro buon governo societario...L'impostazione del Codice - improntata a una logica di flessibilità" - consente agli emittenti di disapplicare, in tutto o in parte, alcune delle sue raccomandazioni. In forza del meccanismo del *comply or explain* previsto dall'art. 123-bis del T.u.f., è però necessario spiegare le ragioni della disapplicazione" ("Principi guida e regime transitorio", IV, C.D.A.).

Infatti, dal confronto tra le informazioni riportate nelle suddette Relazioni e le risultanze dell'ispezione condotta dalla Consob è risultato che la Società non avesse fornito un quadro fattuale veritiero in merito alle modalità e alla tempistica con cui era fornita ai consiglieri la documentazione relativa agli argomenti all'ordine del giorno, al funzionamento del Consiglio ed al ruolo del suo Presidente, in tal modo disattendendo, senza peraltro motivarne le ragioni, alcune raccomandazioni del C.D.A. specificatamente indicate nell'Atto di accertamento.

In definitiva, le specifiche vicende societarie descritte nell'Atto di accertamento hanno assunto rilievo, non in quanto indicative di atti di mala gestio, bensì in ragione della loro attitudine a comprovare l'esistenza dell'addebito, che si ripete, attiene alla rappresentazione nelle R.C. 2019 e 2020 di pratiche di governo societario diverse rispetto a quelle effettivamente applicate e alla mancata indicazione in tali documenti della disapplicazione di una serie di raccomandazioni del C.D.A..

In disparte l'osservazione che nel corso di diverse riunioni consiliari era stata fatta rilevare la mancata preventiva condivisione di informazioni con il plenum: così, tra l'altro, nella riunione del C.d.A. del 19 settembre 2019 a proposito dell'esame della situazione di tensione finanziaria di H-Farm; nella riunione del C.d.A. del 31 ottobre 2019 a proposito della revoca delle deleghe all'AD M.; nella riunione del C.d.A. del 15 maggio 2020 con riferimento alla richiesta di delega al C.d.A. ad aumentare il capitale sociale e alla revoca del dott. M. dalla carica di Consigliere.

4. Con il quarto motivo - rubricato: "Illegittimità, invalidità, erroneità e contraddittorietà del provvedimento sanzionatorio sotto il diverso profilo della violazione e falsa applicazione delle regole che governano l'onere probatorio e il ricorso allo strumento presuntivo ex artt. 2697 e 2729 c.c." - la società lamenta l'illegittimità del provvedimento sanzionatorio sotto il profilo della violazione e falsa applicazione delle regole che governano l'onere probatorio e il ricorso allo strumento presuntivo, avendo la Consob, con (preteso) improprio utilizzo della *praesumptio de praesumpto*, "preso in considerazione talune singole comunicazioni o circostanze (ad esempio relative a comunicazione pre-consiliari) per estenderle anche ad altri casi (non noti) e dedurne a sua volta che da ciò derivava una carenza di funzionamento dell'organo consiliare, arrivando poi a ritenere provata l'adozione da parte della Società di un sistema di governo diverso da quello comunicato al mercato. Non si tratterebbe, quindi, di circostanze 'gravi, precise e concordanti' ex art. 2729 c.c."

4.1 Il motivo è infondato.

4.2 Come è stato correttamente rilevato dalla difesa La Nuova Procedura Civile
Direttore Scientifico: Luigi Viola di Consob, nella specie non vi è stato alcun utilizzo dello strumento presuntivo, e questo in quanto non vi è stato bisogno di desumere dagli episodi di fatto descritti nella Relazione ispettiva e nell'Atto di accertamento ulteriori fatti non noti, essendo stata acquisita evidenza diretta del fatto che C. applicasse costantemente regole di governance diverse da quelle formalmente adottate anche in situazioni non note all'Autorità.

Invero, i casi presi in esame da Consob nel corso dell'ispezione (e non già desunti in via induttiva) avrebbero dovuto formare oggetto di puntuale rappresentazione nelle R.C. di C. in quanto costituivano palesi "scostamenti" rispetto alle raccomandazioni del C.D.A. che l'emittente è tenuto a motivare (in base al principio del *comply or explain*).

E' peraltro vero che essi, risultando attinenti a rilevanti vicende societarie (dunque gravi), evidenziavano come la Società si rifacesse in concreto, con riguardo a fondamentali aspetti di governance quali l'informativa pre-consiliare, il funzionamento del C.d.A. e i ruoli assunti da taluni Consiglieri e dal Presidente, a modelli di governo societario diversi ed alternativi rispetto a quelli che formavano oggetto di comunicazione al mercato (circostanza questa della quali gli accertamenti condotti dall'Autorità, oltre che dall'IVASS, hanno fornito piena prova.

5. Con il quinto motivo - rubricato: "Difetto di legittimazione passiva e non imputabilità alla società delle condotte contestate. Carenza di potere sanzionatorio e violazione dell'art. 192-bis, comma 1, tuf, in ossequio ai principi di legalità e tassatività, con conseguente nullità della contestazione e della sanzione; carenza e illogicità di motivazione in merito alla relazione CG2020. Carenza assoluta di motivazione in ordine alla "colpa" della società e, comunque, assenza e mancata prova della stessa" - C. deduce il vizio di carenza di potere sanzionatorio e violazione dell'art. 192-bis, co. 1, c.p.c. in capo a Consob sul presupposto

che la stessa non potrebbe ritenersi destinataria delle contestazioni di riferimento, non potendo ad essa imputarsi i comportamenti che la Consob pone a base della propria attività accertativa e sanzionatoria. Deduce altresì la mancata prova dell'elemento soggettivo dell'illecito. Nello specifico, assume di non essere passibile di sanzione in quanto, sotto un profilo generale, la norma richiamata in rubrica punirebbe solamente i casi di "omissione" delle comunicazioni prescritte dall'art. 123-bis, comma 2, lett. a), TUF e non anche le ipotesi in cui, come nella fattispecie in esame, l'informativa contenuta nelle R.C. è stata data, sia pure, come ritiene la Consob, in modo "incompleto"; ciò in ossequio al principio di legalità e tassatività. Sotto altro profilo, le condotte contestate non sarebbero imputabili alla Società posto che "gli specifici comportamenti di singoli amministratori sarebbero avvenuti al di fuori dell'organo ... senza mai integrare una manifestazione di volontà imputabile alla Società" (pagg. 50 s.), come confermerebbe la circostanza che, già nel corso del procedimento sanzionatorio, il Consiglio di Amministrazione di C. era stato integralmente rinnovato a seguito del perfezionamento dell'offerta pubblica di acquisto promossa da A.G. sull'intero capitale della Società; pertanto, ad avviso della ricorrente, non sussisterebbe il presupposto della colpa di C., e in ogni caso la Consob non avrebbe in alcun modo motivato né fornito la prova in relazione a essa, preferendo affidarsi a una "apodittica forma di responsabilità oggettiva" (pag. 52).

5.1 Il motivo è infondato.

5.2 Nello specifico, con riguardo alla prima questione, non può dubitarsi che la Consob sia competente a sindacare in ordine alla "completezza" dell'informativa contenuta nella Relazione sul governo societario e possa, altresì, esercitare il potere sanzionatorio, espressamente attribuitole dall'art. 192-bis TUF, qualora tale documento non riporti tutte le informazioni necessarie per fornire al mercato un quadro corretto ed esaustivo, avendo l'emittente disatteso l'obbligo di fare piena disclosure in merito alla "adesione ad un codice di comportamento in materia di governo societario ... motivando le ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni, nonché alle pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla società al di là degli obblighi previsti dalle norme legislative o regolamentari".

Infatti, la condotta sanzionata dalla citata disposizione è il fatto materiale dell'omessa indicazione nella relazione CG delle informazioni in merito al codice di autodisciplina adottato e ai motivi di una sua mancata o parziale applicazione, nonché alle pratiche di governo societario effettivamente adottate dall'emittente; più precisamente, come è già evidenziato, la società è tenuta, in base al principio del *comply or explain* (così come declinato dal C.D.A.) a rendere pubblico, non soltanto se ha deciso di aderire a un codice di comportamento in materia di governo societario e, in caso di adesione, se le condotte raccomandate dal codice adottato siano state effettivamente applicate (*comply*), ma anche se ha scelto di discostarsi dalle singole raccomandazioni e principi (*explain*) motivando le ragioni dello scostamento, descrivendo le prospettive di ritorno alla "best practice" disattesa ed indicando "l'eventuale comportamento adottato in alternativa alla best practice disattesa" e come "tale comportamento raggiunga l'obiettivo sotteso alla raccomandazione" e chiarendo "in che modo il comportamento prescelto contribuisca al loro buon governo societario" (Principio Guida IV).

Peraltro, sempre il C.D.A. raccomanda che siano fornite nella relazione sul governo societario e gli assetti proprietari "informazioni accurate, di agevole comprensione ed esaustive, se pur concise, sui comportamenti attraverso i quali le singole raccomandazioni contenute nei principi e nei criteri applicativi sono state concretamente applicate nel periodo cui si riferisce la relazione" (Principio Guida III).

Nel caso di specie, come si è sottolineato più volte, l'informativa contenuta nelle Relazioni CG 2019 e 2020 di C. è risultata lacunosa e incompleta; infatti, se è stata data notizia in merito all'adesione da p...., "Compliance ex art. 123-bis, comma 2, lett. a, TUF", di entrambe le R.C.), si è poi omesso di rappresentare quelli che erano gli scostamenti dalle raccomandazioni del C.D.A. posti in essere nella prassi societaria, motivando le ragioni del disallineamento dalle best practice raccomandate, e di descrivere compiutamente descritte le pratiche di governo societario effettivamente applicate dalla Società, come invece impone l'art. 123-bis, comma 2, lett. a), TUF.

Così, ad esempio, non hanno trovato rappresentazione nelle R.C. 2019 e 2020, le criticità relative all'informativa pre-consiliare nonostante le stesse - peraltro riscontrabili in un numero consistente di casi rilevanti - dessero evidenza di un *modus operandi* effettivamente seguito nella governance societaria e nonostante i ritardi nella messa a disposizione della documentazione ai consiglieri rappresentassero senz'altro una deviazione rispetto alle indicazioni contenute nel C.D.A. il quale raccomanda, in particolare, che gli amministratori siano informati con congruo anticipo sugli argomenti da trattare durante le sedute anche al fine di consentire che le decisioni siano assunte collegialmente dal CdA e con adeguata consapevolezza ed autonomia dei suoi membri.

Allo stesso modo il preventivo coinvolgimento di taluni amministratori rispetto al plenum e il ruolo centrale e catalizzante rivestito dal Presidente del C.d.A. (che nei fatti esercitava un ruolo esecutivo, come riscontrato in sede di ispezione) hanno rappresentato scostamenti dalle raccomandazioni non motivati che, nel loro complesso, hanno dato luogo a pratiche di governance effettivamente applicate dalla Società di cui è stata omessa la descrizione nelle R.C., nelle quali, viceversa, si enfatizzava il "funzionamento collegiale" del C.d.A. (cfr. pag. 29 della Relazione CG 2019 e pag. 34 della Relazione CG 2020) e si dichiarava che "unico amministratore esecutivo è l'Amministratore Delegato" (cfr. pag. 41 della Relazione CG 2019 e pag. 49 della Relazione CG 2020).

Più in particolare, come già visto: - con riguardo all'informativa pre-consiliare, (i) da un lato, non sono state rispettate le raccomandazioni del C.D.A. che chiede di indicare se il termine per l'invio della documentazione ai consiglieri prima delle riunioni sia stato di regola rispettato (a tale riguardo la Società avrebbe dovuto rappresentare che per un terzo dei casi non era stato rispettato il termine di preavviso motivando le ragioni di urgenza); (ii) dall'altro, la mancata tempestività e mancata completezza dell'informativa pre-consiliare costituiva una problematica più generale su cui la Società avrebbe dovuto essere trasparente, evidenziando che erano riscontrabili in un numero consistente di casi carenze informative, anziché rappresentare un quadro dal quale emergeva la piena dialettica all'interno del Consiglio e la parità informativa tra i Consiglieri; - con riguardo alla autovalutazione della governance da parte dei membri del C.d.A., nella Relazione CG 2019, nel paragrafo dedicato all'autovalutazione, è descritto un quadro di assoluta conformità alle raccomandazioni del C.D.A., quando invece dal questionario sul funzionamento del C.d.A. compilato dai Consiglieri a inizio 2019, risultavano diversi "commenti e proposte di miglioramento circa la necessità di migliorare ulteriormente la qualità e la disponibilità della documentazione da discutere all'interno delle riunioni consiliari, da fornire con congruo anticipo. Si aggiunge la richiesta di maggiore tempestività nell'invio dei verbali, nonché il suggerimento di snellire la durata dei Consigli" (cfr. verbale del Comitato Nomine del 22 gennaio 2019).

Risulta pertanto effettivamente configurabile nella fattispecie in esame, la violazione dell'art. 123-bis, comma 2, lett. a), T.U.F., stante la redazione di una Relazione di corporate governance priva delle citate informazioni sull'assetto societario, fatto che rientra appieno nel concetto di "omissione" previsto dall'art. 192-bis, T.U.F.

Peraltro, è evidente che quand'anche le informazioni sulle pratiche di governo societario non fossero da reputarsi del tutto mancanti, ma solo gravemente inesatte, si ricadrebbe ugualmente nella fattispecie sanzionabile posto che l'informativa di una società che si presentasse a tal punto lacunosa, approssimativa o sintetica da non permettere al mercato di compiere alcuna valutazione significativa del sistema di governance concretamente implementato potrebbe essere assimilata a una condotta omissiva, sanzionabile, nel nostro ordinamento, ai sensi dell'art. 192 bis del T.U.F. Invero, le prescrizioni contenute nella norma violata sono volte a mettere il mercato nelle condizioni di compiere un'apprezzabile valutazione del sistema di governance concretamente implementato dalla società; altrimenti ragionando, del resto, si correrebbe il rischio di non perseguire comportamenti assai più "pericolosi", sotto il profilo della corretta informazione degli investitori, del mero silenzio o della incompletezza della relazione, ossia quelli maggiormente "fuorvianti" ed ingannevoli nei confronti del mercato, che si possono configurare quando si sia fatto ricorso a formule stereotipate che nascondano la varietà delle condotte concretamente poste in essere, assorbendole in una descrizione generica ed insoddisfacente; del resto, lo stesso C.D.A. sconsiglia di utilizzare "espressioni generiche o formaliste" nell'esposizione dei "motivi dello scostamento" (cfr. "Principi guida e regime transitorio") posto che un'informativa rituale e standardizzata può risultare misleading. Una diversa interpretazione finirebbe per svilire del tutto il significato della norma sanzionatoria, riducendo le ipotesi di applicabilità della stessa al solo caso (di scuola) in cui l'emittente avesse lasciato in bianco intere parti della Relazione sulla governance; ipotesi questa non sostenibile alla luce dei criteri ermeneutici di interpretazione della legge, ed in particolare, del criterio teleologico in base al quale è necessario stabilire lo scopo della norma in modo tale che la sua applicazione sia conforme alle finalità per cui essa è stata emanata.

Ora, la ratio legis della previsione in esame è individuabile nella volontà del legislatore di assicurare che al mercato siano messe a disposizione tutte le informazioni riguardanti l'adesione ad un complesso di best practice concernenti la governance dell'impresa, nel presupposto che il sistema di governo societario e le sue pratiche rappresentano una bussola essenziale per orientare gli investitori.

Al medesimo risultato conduce anche l'interpretazione logica della disposizione che guarda alla ragione pratica della stessa: non sarebbe coerente con la finalità della norma sanzionatoria attribuirle un significato talmente riduttivo da rendere di fatto inapplicabile la misura affittiva in essa prevista, al punto da precludere all'Autorità di intervenire laddove sia venuta in possesso di elementi da cui emerga con certezza la sussistenza di una lesione di quegli stessi interessi giuridici che la previsione assistita dalla comminazione della sanzione de qua mira a tutelare.

La Nuova Procedura Civile
Direttore Scientifico: Luigi Visi

Infatti, "ritenuto che l'esistenza di una chiara formulazione grammaticale della norma non è sufficiente per limitare l'interpretazione all'elemento letterale, occorrendo, altresì, che il senso reso palese dal significato proprio delle parole, secondo la loro connessione, non si ponga in contrasto con le argomentazioni logiche sull'intenzione del legislatore; ritenuto che da tempo è divenuto desueto il noto canone in claris non fit interpretatio e l'art. 12 disp. prel. c.c. non privilegia più il criterio interpretativo letterale perché, facendo riferimento alla intenzione del legislatore, evidenzia un riferimento essenziale alla coerenza della norma e del sistema; ritenuto che la dottrina e la giurisprudenza dominanti hanno rilevato l'inadeguatezza della stessa idea di interpretazione letterale, dovendo l'interpretazione della legge avere anche una funzione evolutiva ed adeguatrice" (Cass. 4 aprile 2014, n. 7981).

In conclusione, deve ritenersi senz'altro assimilabile a una condotta omissiva tout court il caso in cui l'adempimento risulti solo "apparente", ossia quando le informazioni sugli assetti di governance siano fornite al mercato ma esse siano talmente decettive ed ingannevoli da indurre il pubblico in errore, per di più in modo inconsapevole.

5.3 Con riguardo all'asserita non ascrivibilità alla società ricorrente delle condotte poste in essere dai singoli consiglieri, si osserva che la responsabilità per illecito amministrativo configurato dall'art. 192-bis, comma 1, TUF, è una responsabilità propria, diretta e principale dell'ente, radicata nel principio di colpevolezza e nel fatto che la "persona giuridica" risponde per qualsiasi evento che derivi dall'assetto conferito alla propria organizzazione; infatti, la citata norma prevede, in primo luogo, che l'omissione delle informazioni prescritte dall'art. 123-bis, comma 2, lett. a), del TUF, è imputabile alle "società quotate nei mercati regolamentati", mentre, solamente in via eventuale e secondaria, al ricorrere di determinate condizioni indicate all'art. 190-bis, comma 1, lett. a), TUF (ossia, quando "la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela degli investitori o per la trasparenza, l'integrità e il corretto funzionamento del mercato"), la sanzione può essere applicata anche nei confronti, tra gli altri, degli esponenti aziendali "qualora la loro condotta abbia contribuito a determinare l'omissione delle comunicazioni da parte della società o dell'ente".

Tale è la formulazione della norma vigente a seguito delle modifiche apportate dal D.Lgs. 12 maggio 2015, n. 7233 di recepimento della direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD IV) che ha introdotto nel sistema sanzionatorio del TUF un generale criterio di imputazione della responsabilità amministrativa per gli illeciti di competenza della Consob in capo direttamente alle società/enti tenuti all'obbligo oggetto della violazione e ha previsto che, solo in presenza di specifici presupposti, possano essere sanzionati anche gli esponenti aziendali e il personale alle dipendenze dell'ente, qualora l'inosservanza sia conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza (art. 190-bis del TUF). La stessa Relazione Illustrativa al decreto in commento riconosce, expressis verbis, che "la delega legislativa è più ampia del disposto normativo comunitario con riguardo alla materia sanzionatoria. La CRD4 realizza infatti un'importante riforma del sistema sanzionatorio al quale si stanno allineando tutte le proposte di direttiva in materia finanziaria: l'articolo 65, comma 2, CRD4, sancisce, infatti, il passaggio ad un sistema volto a sanzionare in primo luogo l'ente e solo sulla base di presupposti che saranno individuati dal diritto nazionale anche l'esponente aziendale o la persona fisica responsabile della violazione. Il legislatore delegante ha ritenuto fondamentale che il sistema sanzionatorio in materia finanziaria sia coerente e organico: è necessario evitare che gli stessi soggetti - o violazioni tra loro omogenee - siano assoggettati a regimi e procedure diverse a seconda dell'autorità (B.D. o Consob) competente ad irrogare la sanzione. Pertanto, la delega prevede la revisione secondo i criteri indicati dalla CRD4 non solo delle sanzioni amministrative recate dal t.u.b., ma anche di quelle recate dal t.u.f, per le violazioni della disciplina in materia di intermediari e dei mercati" (cfr. pag. 434).

Peraltro, circa l'asserita mancata allegazione di prove in ordine alla colpa in capo a C., basti osservare che, per imputare la conoscenza di determinate informazioni o circostanze (nel caso di specie, i presupposti di fatto dell'illecito) a una persona giuridica, è sufficiente che tale conoscenza appartenga alla persona fisica attraverso cui la società agisce o che la rappresenta in base al principio della immedesimazione organica.

Posto, dunque, che le pratiche di governo societario adottate da C. erano riconducibili ai comportamenti del Presidente del CdA

e di alcuni componenti dell'organo amministrativo - e, pertanto, di soggetti che potevano imputare direttamente il proprio sapere all'organizzazione societaria - si deve parimenti concludere che le concrete pratiche di governo societario fossero conosciute dalla Società medesima ai fini del corretto adempimento degli obblighi di trasparenza nei confronti del mercato.

6. Con il sesto motivo - rubricato: "In subordine, sulla erronea determinazione e quantificazione della sanzione. Violazione degli artt. 192-bis, comma 1, e 194-bis del T.U.F." - C. lamenta, in via di subordine rispetto ai motivi di illegittimità già esaminati, la misura "ingiusta ed eccessiva" (pag. 53) della sanzione subita. Deduce, in particolare, che "dovrà essere espunto dal cumulo giuridico l'importo di Euro 70.000,00, in quanto riferito alla Relazione CG 2020, rispetto alla quale ... la Consob non ha contestato l'intero periodo di riferimento, ma solo i primi mesi dell'anno" (pag. 53). Inoltre, non sarebbero stati adeguatamente considerati dall'Autorità, in sede di quantificazione del trattamento punitivo, i seguenti elementi: la natura occasionale delle irregolarità contestate e lo scarso rilievo delle medesime; la circostanza che si tratterebbe di condotte attribuibili a singoli amministratori e non al CdA o all'organizzazione aziendale; l'avvenuta adozione del Piano di Rimedio. Infine, che "C., al momento del procedimento sanzionatorio, aveva già un Consiglio di Amministrazione integralmente rinnovato, con larga prevalenza di figure indipendenti, ed è parte di un solido e rinomato G., grazie al positivo esito dell'offerta pubblica di acquisto promossa da A.G." (pag. 54).

6.1 Il motivo non merita accoglimento e la sanzione va confermata nei limiti indicati nel provvedimento opposto.

6.2 Va in primo luogo osservato come la sanzione complessivamente applicata in danno di C. (pari a Euro 220.000,00) con la Del.Consob n. 22349 del 2022 in esame risulti estremamente prossima al minimo edittale, collocandosi entro il terzo percentile della cornice definita dalla norma di riferimento (compresa tra Euro 10.000,00 ed Euro 10 milioni: cfr. l'art. 192-bis, comma 1, TUF). E ciò senza neppure considerare: a) da un lato, l'ulteriore previsione che parametrizza il massimo edittale al fatturato del soggetto sanzionato (identificandolo nel 5% del predetto parametro), la quale avrebbe consentito un innalzamento del massimo edittale ben oltre il predetto valore di Euro 10 milioni; b) dall'altro lato, il fatto che con il provvedimento di quo sono state pur sempre punite due condotte violative del disposto di cui all'art. 123-bis, T.U.F. formalmente distinte (essendo due le R.C. affette dalle omissioni informative sin qui esaminate), con conseguente necessaria applicazione dell'istituto del cumulo giuridico (ex art. 8, L. n. 689 del 1981), in alternativa alla duplicazione delle sanzioni.

Così stando le cose, la invocata riduzione della sanzione appare priva di fondamento, e nella sostanza irragionevole, in quanto incoerente con la preminente esigenza di rilevanza pubblicistica di approntare una risposta punitiva effettivamente dissuasiva, tenuto conto, con specifico riferimento alle caratteristiche del caso di specie: a) della oggettiva gravità delle condotte imputate a C.; b) della rilevante capacità economico-finanziaria di quest'ultima (si evidenzia in proposito che la Società, in base alle risultanze del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2021, disponeva alla medesima data di un patrimonio netto superiore a 2 miliardi di Euro e di disponibilità liquide pari a oltre 81 milioni di Euro); c) della circostanza che nei confronti di C. era stata accertata una precedente violazione della disciplina in materia finanziaria (artt. 17, 4, e 18, parr. 1 e 3, del Regolamento Europeo sugli Abusi di Mercato n. 596/2014) ^{La Nuova Procedura Civile} con Del.Consob n. 22053 del 20 ottobre 2021, confermata da questa Corte d'Appello con sentenza n. 1762/2022 del 26 maggio 2022, che ha respinto l'opposizione proposta dalla Società.

6.3 Le notazioni critiche della Società non sono in ogni caso in concreto apprezzabili, laddove si consideri:

a) quanto all'applicazione del cumulo giuridico, che non risponde al vero la deduzione a mente della quale, in relazione all'esercizio 2020, "la Consob non avrebbe contestato l'intero periodo di riferimento, ma solo i primi mesi dell'anno" (pag. 53). Invero, il fatto che le evidenze raccolte in sede ispettiva riguardassero soltanto circostanze verificatesi nei primi cinque mesi dell'anno non intacca in alcun modo la conclusione per cui le predette evidenze denunciavano un concreto assetto di corporate governance mai rappresentato nel documento ex art. 123-bis, T.U.F. relativo al medesimo esercizio, tanto più che C. non ha dimostrato - né, a ben vedere, neppure dedotto - che nei rimanenti mesi del 2020 la condizione della Società fosse in qualche misura differente. Per l'effetto, a fronte delle oggettive omissioni informative che hanno interessato anche la Relazione CG 2020, si poneva - e si pone tutt'ora - la necessaria alternativa tra l'applicazione del cumulo giuridico e l'irrogazione di due distinte sanzioni;

b) quanto ai profili che l'Autorità avrebbe ommesso di ponderare adeguatamente: i) della rilevanza di alcuni (e, in particolare, del fatto che "sono state adottate misure ed iniziative che, essendo finalizzate ad imprimere efficienza e trasparenza ai meccanismi di governo societario, risultano idonee ad evitare, in futuro, il ripetersi della violazione accertata": così la Delibera stessa, pag. 5) è stato dato puntualmente conto nell'ambito delle motivazioni poste a base della determinazione del quantum sanzionatorio, ai sensi dell'art. 194-bis, TUF; altri, invece, risultano all'evidenza infondati (si pensi all'affermazione del carattere occasionale e scarsamente rilevante delle violazioni de quibus, posto che le stesse hanno riguardato due successive R.C. e hanno avuto per oggetto informazione su profili di particolare rilievo per il mercato) ovvero comunque irrilevanti ai presenti fini: è il caso dell'asserita impossibilità di imputare gli illeciti in esame all'organo amministrativo nel suo complesso e della rinnovata composizione degli organi sociali di C., ovvero l'ingresso della medesima nell'ambito del "G.G."

7. Con il settimo motivo - rubricato: "L'illegittimità della sanzione accessoria della pubblicazione sul B. Consob; violazione dell'art. 195-bis tuf. Istanza di sospensione cautelare...contesta la legittimità dell'applicazione della sanzione della pubblicazione della Delibera per estratto ne... della Consob, espressamente qualificandola come sanzione accessoria, in quanto effettuata sulla base di una "motivazione per un verso apparente e tautologica, e per altro verso tale da sottrarsi alla necessità di effettuare un bilanciamento dei diversi interessi in gioco, e cioè, da una parte, l'interesse pubblico alla conoscibilità del provvedimento sanzionatorio, e dall'altra, l'interesse della parte a non vedere ingiustamente e irrimediabilmente lesa la propria immagine e reputazione commerciale e istituzionale per effetto della provvisoria esecuzione del Provvedimento" (pag. 54); bilanciamento questo che sarebbe tanto più necessario nel caso di specie tenuto conto del fatto che C., in conseguenza del più volte menzionato Piano di Rimedio, della rinnovata composizione dei propri organi sociali, nonché dell'acquisizione della quasi totalità del relativo capitale sociale a opera di A.G. S.p.a., rappresenterebbe attualmente un "soggetto totalmente slegato dagli ex amministratori cui sono riferiti i fatti oggetto di addebito" (pag. 55).

7.1 Il motivo è infondato e va pertanto anch'esso respinto.

7.2 In termini generali va ricordato che ai sensi dell'art. 195-bis, comma 1, T.U.F., "il provvedimento di applicazione delle sanzioni previste dal presente decreto è pubblicato senza ritardo e per estratto nel sito internet della B.D. o della Consob, in conformità alla normativa europea di riferimento".

Quindi, nell'attuale quadro normativo la regola generale in materia sanzionatoria è la pubblicità del provvedimento, da

realizzarsi mediante pubblicazione nel sito internet della Consob e la corrispondente "ratio" consiste nella necessità di offrire alla comunità finanziaria e al pubblico degli investitori indicazioni in ordine al giudizio delle Autorità di Vigilanza sulla liceità (o meno) di determinate condotte, con conseguente incremento della capacità di qualificare correttamente i fenomeni che si sviluppano nel mercato e prevenire comportamenti antigiridici. Il che è coerente con le finalità proprie della vigilanza sugli operatori del mercato attribuita dall'ordinamento alla Consob, volta a garantire la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori.

Tale impostazione è uniformemente condivisa dalla giurisprudenza di merito, secondo cui la pubblicazione per estratto del provvedimento sanzionatorio "non ha natura di sanzione, neppure accessoria, ma costituisce una forma di pubblicità predisposta dal legislatore a favore dei terzi" (App. Roma, ord., 18 giugno 2014, G. c. Consob). E ancora: "La funzione tipica della pubblicazione del decreto sanzionatorio è quella informativa, volta a consentire alla comunità finanziaria e al pubblico dei risparmiatori di acquisire informazioni in ordine al giudizio delle Autorità di vigilanza sulla liceità o meno di determinati comportamenti o prassi operative" (App. Milano, 6 maggio 2013, B.P. c. Consob).

A fronte di tale quadro normativo, la possibilità di effettuare la pubblicazione in forma anonima - ovvero di escluderla del tutto - non è rimessa a una valutazione discrezionale dell'Autorità sanzionante, ma è subordinata al ricorrere di precisi requisiti, tassativamente previsti dal medesimo art. 195-bis, T.U.F., il cui comma 2 dispone, infatti, che: "nel provvedimento di applicazione della sanzione, la B.D. o la Consob dispongono la pubblicazione in forma anonima del provvedimento sanzionatorio quando quella ordinaria: a) abbia ad oggetto dati personali ai sensi del regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016 la cui pubblicazione appaia sproporzionata rispetto alla violazione sanzionata; b) possa comportare rischi per la stabilità dei mercati finanziari o pregiudicare lo svolgimento di un'indagine penale in corso; c) possa causare un danno sproporzionato ai soggetti coinvolti, purché tale danno sia determinabile". Il successivo comma 3-bis prevede, inoltre, che: "la B.D. o la Consob possono escludere la pubblicità del provvedimento sanzionatorio, se consentito dal diritto dell'Unione europea, nel caso in cui le opzioni stabilite dai commi 2 e 3 siano ritenute insufficienti ad assicurare: a) che la stabilità dei mercati finanziari non sia messa a rischio; b) la proporzionalità della pubblicazione delle decisioni rispetto all'irrogazione della sanzione prevista dall'articolo 194-quater".

Per contro, nessun presunto "bilanciamento" tra l'interesse pubblico alla conoscenza dei provvedimenti sanzionatori e quello privato alla tutela della propria "immagine e reputazione commerciale" è previsto dall'ordinamento, né comunque C. ha dimostrato la sussistenza di alcuno dei presupposti cui l'ordinamento stesso subordina l'operatività delle eccezioni rispetto all'obbligo di pubblicazione: invero, né in sede procedimentale, né nel ricorso in esame, la Società ha allegato, né dimostrato, la sussistenza di un rischio per la stabilità dei mercati finanziari, ovvero il possibile verificarsi di un pregiudizio a proprio carico palesemente sproporzionato rispetto alla gravità dell'illecito commesso, essendosi limitata ad invocare, in modo del tutto generico, un "gravissimo e ingiustificato vulnus all'immagine e alla reputazione commerciale e sul mercato di un importante intermediario quale C."

Quanto alle restanti deduzioni, la circostanza per cui C. avrebbe adottato interventi per porre rimedio all'illecito stesso e modificato integralmente la composizione dei propri organi sociali, ovvero il fatto che il controllo sul medesimo emittente è stato acquisito da un gruppo assicurativo di primario rilievo nazionale, assumono alcun rilievo ai fini dell'applicazione della disposizione in contestazione.

Ciò posto, in nessun caso la Società poteva beneficiare della non pubblicazione, ovvero della "anonimizzazione", del provvedimento sanzionatorio oggetto di opposizione.

8. In sintesi, il ricorso va respinto e il provvedimento impugnato confermato in ogni sua parte.

III

Le spese del procedimento seguono la soccombenza e sono liquidate come in dispositivo, applicando i parametri di cui al D.M. n. 147 del 2022 e tenendo conto della complessità del giudizio.

P. Q.M.....

Q. S.p.a. nei confronti della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa avente ad oggetto l'opposizione alla deliberazione della Consob n. 22349 del 9 giugno 2022, disattesa e/o comunque assorbita ogni contraria domanda, deduzione ed eccezione, così provvede:

a) rigetta il ricorso;

b) condanna la ricorrente Societ... rifusione delle spese processuali sostenute da Consob, liquidate in Euro 10.000,00 per compensi, oltre al rimborso forfettario del 15%, oltre iva, se dovuta, e cpa come per legge.

Manda alla cancelleria per gli adempimenti di competenza.

Così deciso in Venezia nella camera di consiglio del 20 aprile 2023.

Depositata in Cancelleria il 17 novembre 2023.