

Commissione di Vigilanza sui
Fondi Pensione



COVIP

BOLLETTINO

Anno 19 - N. 3



COVIP

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione

BOLLETTINO

Anno 19 N. 3

III/2023

BOLLETTINO DELLA
COMMISSIONE DI VIGILANZA SUI FONDI PENSIONE
Trimestrale

Redazione Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione
Piazza Augusto Imperatore, 27 – 00186 Roma,
tel. 06.695061 Fax 06.69506304 www.covip.it

Registrazione Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 235 dell'8 giugno 2005

Direttore responsabile Elisa Lamanda

Segreteria di redazione Marcela Lombard, Pasqualino Maddonni, Laura Moscatelli

Comitato di redazione Maria Laura De Felice, Stefano Fischioni, Gabriele Giordano

Tutti i diritti riservati. È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

Sommario

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

Altri provvedimenti

Approvazione di modifiche statutarie 7

FONDI PENSIONE APERTI

Albo

Variazioni 8

Altri provvedimenti

Approvazione di modifiche regolamentari 9

PIP – Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

Albo

Variazioni 12

Cancellazioni 14

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Albo

Variazioni	15
Cancellazioni	16

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Altri provvedimenti

Approvazione modifiche statutarie	17
-----------------------------------	----

IMPUGNAZIONI DI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI

Sentenze del Consiglio di Stato

Sentenza Consiglio di Stato n. 3839/2023	18
Sentenza Consiglio di Stato n. 8582/2023	29
Sentenza Consiglio di Stato n. 8583/2023	37
Sentenza Consiglio di Stato n. 8584/2023	45

FONDI PENSIONE NEGOZIALI

Altri provvedimenti

Approvazioni di modifiche statutarie

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE A CAPITALIZZAZIONE PER GLI OPERAI AGRICOLI E FLOROVIVAISTI E PER I QUADRI E GLI IMPIEGATI AGRICOLI, in forma abbreviata FONDO PENSIONE AGRIFONDO Iscritto all'Albo dei Fondi pensione con il numero 157 I Sezione Fondi Pensione Negoziali
Provvedimento COVIP	Approvazione modifiche statutarie
Data provvedimento	2 agosto 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	SOLIDARIETA' VENETO - FONDO PENSIONE Iscritto all'Albo dei Fondi pensione con il numero 87 I Sezione Fondi Pensione Negoziali
Provvedimento COVIP	Approvazione modifiche statutarie
Data provvedimento	13 settembre 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	MEDIAFOND FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE A CONTRIBUZIONE DEFINITA in forma abbreviata MEDIAFOND FONDO PENSIONE Iscritto all'Albo dei Fondi pensione con il numero 126 I Sezione Fondi Pensione Negoziali
Provvedimento COVIP	Approvazione modifiche statutarie Motivi ostantivi
Data provvedimento	26 luglio 2023

FONDI PENSIONE APERTI

Albo

Variazioni

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE APERTO CATTOLICA GESTIONE PREVIDENZA Iscritto all'Albo dei fondi pensione con il numero 25 II Sezione Fondi Pensione Aperti
Società che esercita l'attività	GENERALI ITALIA SPA
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Denominazione Società (da SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A. a GENERALI ITALIA S.P.A.); Sede Legale (da "Lungadige Cangrande 16 37126 VERONA VR" a "Via Marocchesa 14 31021 MOGLIANO VENETO TV")
Data provvedimento	28 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE APERTO RISPARMIO & PREVIDENZA Iscritto all'Albo dei fondi pensione con il numero 46 II Sezione Fondi Pensione Aperti
Società che esercita l'attività	GENERALI ITALIA SPA
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Denominazione Società (da SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A. a GENERALI ITALIA S.P.A.); Sede Legale (da "Lungadige Cangrande 16 37126 VERONA VR" a "Via Marocchessa 14 31021 MOGLIANO VENETO TV")
Data provvedimento	28 luglio 2023

FONDI PENSIONE APERTI

Altri provvedimenti

Approvazioni di modifiche regolamentari

Dati identificativi del Fondo pensione	EURORISPARMIO PREVIDENZA COMPLEMENTARE FONDO PENSIONE APERTO Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 50 II Sezione – Fondi Pensione Aperti
Società che esercita l'attività	SELLA SGR SPA
Provvedimento COVIP	Approvazione di modifiche regolamentari
Data provvedimento	4 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	PROGRAMMA OPEN FONDO PENSIONE APERTO Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 78 II Sezione – Fondi Pensione Aperti
Società che esercita l'attività	GROUPAMA ASSICURAZIONI SPA
Provvedimento COVIP	Approvazione di modifiche regolamentari
Data provvedimento	4 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE APERTO UBI PREVIDENZA Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 153 II Sezione – Fondi Pensione Aperti
Società che esercita l'attività	INTESA SANPAOLO VITA SPA
Provvedimento COVIP	Approvazione di modifiche regolamentari
Data provvedimento	4 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	BAP PENSIONE 2007 FONDO PENSIONE APERTO Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 160 II Sezione – Fondi Pensione Aperti
Società che esercita l'attività	INTESA SANPAOLO VITA SPA
Provvedimento COVIP	Approvazione di modifiche regolamentari
Data provvedimento	4 luglio 2023

PIP – Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

Albo

Variazioni

Dati identificativi del Fondo pensione	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE GUARDO AVANTI NEW Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 5059 III Sezione – Piani individuali pensionistici
Società che esercita l'attività	GENERALI ITALIA SPA
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Denominazione Società (da SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A. a GENERALI ITALIA S.P.A.); Sede Legale (da "Lungadige Cangrande 16 37126 VERONA VR" a "Via Marocchesa 14 31021 MOGLIANO VENETO TV")
Data provvedimento	28 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE PUNTALTO Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 5060 III Sezione – Piani individuali pensionistici
Società che esercita l'attività	GENERALI ITALIA SPA
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Denominazione Società (da SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A. a GENERALI ITALIA S.P.A.); Sede Legale (da "Lungadige Cangrande 16 37126 VERONA VR" a "Via Marocchesa 14 31021 MOGLIANO VENETO TV")
Data provvedimento	28 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	CATTOLICA PREVIDENZA PROGETTO PENSIONE BIS - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 5064 III Sezione – Piani individuali pensionistici
Società che esercita l'attività	GENERALI ITALIA SPA
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Denominazione Società (da SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A. a GENERALI ITALIA S.P.A.); Sede Legale (da "Lungadige Cangrande 16 37126 VERONA VR" a "Via Marocchese 14 31021 MOGLIANO VENETO TV")
Data provvedimento	28 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	CATTOLICAPREVIDENZAPERLAPENSIONE - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 5080 III Sezione – Piani individuali pensionistici
Società che esercita l'attività	GENERALI ITALIA SPA
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Denominazione Società (da SOCIETA' CATTOLICA DI ASSICURAZIONE S.P.A. a GENERALI ITALIA S.P.A.); Sede Legale (da "Lungadige Cangrande 16 37126 VERONA VR" a "Via Marocchese 14 31021 MOGLIANO VENETO TV")
Data provvedimento	28 luglio 2023

PIP – Piani individuali pensionistici di tipo assicurativo

Albo

Cancellazioni

Dati identificativi del Fondo pensione	PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE - DOMANI SICURO Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 5067 III Sezione – Piani individuali pensionistici
Società che esercita l'attività	COMPAGNIA ITALIANA DI PREVIDENZA, ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.P.A.
Provvedimento COVIP	Cancellazione Albo
Data provvedimento	9 agosto 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	PROGETTO PENSIONE SICURA - PIANO INDIVIDUALE PENSIONISTICO DI TIPO ASSICURATIVO - FONDO PENSIONE Iscritto all'Albo dei Fondi Pensione con il numero 5089 III Sezione – Piani individuali pensionistici
Società che esercita l'attività	COMPAGNIA ITALIANA DI PREVIDENZA, ASSICURAZIONI E RIASSICURAZIONI S.P.A.
Provvedimento COVIP	Cancellazione Albo
Data provvedimento	9 agosto 2023

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Albo

Variazioni

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE DEI DIPENDENTI DI IMPRESE DI ASSICURAZIONE Iscritto all'Albo dei fondi pensione con il numero 1390 I Sezione speciale - Fondi pensione preesistenti
Provvedimento COVIP	Variazione Albo: Sede legale da Viale Stelvio 55-57 - 20159 MILANO (MI) a Via Merchiorre Gioia 22 (Palazzo Gioia 22) - 20124 MILANO (MI)
Data provvedimento	25 settembre 2023

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Albo

Cancellazioni

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE PER I DIPENDENTI DELLA BANCA REGIONALE EUROPEA S.P.A. Iscritto all'Albo dei fondi pensione con il numero 1626 I Sezione speciale - Fondi pensione preesistenti
Provvedimento COVIP	Cancellazione Albo
Data provvedimento	26 luglio 2023

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE COMPLEMENTARE DEI LAVORATORI DI SOCIETA' DEL GRUPPO UBI ADERENTI Iscritto all'Albo dei fondi pensione con il numero 1006 I Sezione speciale - Fondi pensione preesistenti
Provvedimento COVIP	Cancellazione Albo
Data provvedimento	13 settembre 2023

FONDI PENSIONE PREESISTENTI

Altri provvedimenti

Approvazione di modifiche statutarie

Dati identificativi del Fondo pensione	FONDO PENSIONE PREVIBANK Iscritto all'Albo dei fondi pensione con il numero 1059 I Sezione speciale - Fondi pensione preesistenti
Provvedimento COVIP	Approvazione di modifiche statutarie. Assetto di governance
Data provvedimento	26 luglio 2023

IMPUGNAZIONI DI PROVVEDIMENTI SANZIONATORI

CONSIGLIO DI STATO
in sede giurisdizionale (Sezione Sesta)
N. 3839/2023

ha pronunciato la presente

SENTENZA¹

sul ricorso numero di registro generale **7496 del 2022**,

proposto da

Cassa di Previdenza Aziendale per il personale del Monte dei Paschi di Siena, in persona del Legale rappresentante *pro tempore*, [omissis], rappresentati e difesi da [omissis];

contro

COVIP - Commissione di vigilanza sui fondi pensione, [omissis];

per la riforma

della sentenza del Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio (Sezione Seconda) n. [omissis], resa tra le parti; [omissis]

FATTO e DIRITTO

1. Con ricorso iscritto al n. 4956/2021 R.R. i componenti del Collegio Sindacale della Cassa di Previdenza Aziendale per il Personale del Monte dei Paschi di Siena (di seguito Cassa MPS) in carica nel periodo [omissis], impugnavano la delibera della Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione (di seguito COVIP) del 2 marzo 2021 (e relativi atti presupposti) con la quale veniva loro irrogata

la sanzione amministrativa di importo pari a € 600,00.

Con ricorso iscritto al n. 4961/2021 R.R. agivano avverso analogo provvedimento sanzionatorio anche i componenti del Consiglio di Amministrazione della Cassa MPS, in carica nel medesimo periodo, censurando la sanzione loro irrogata nell'importo di € 1.800,00.

Con ricorsi iscritti ai nn. 4959/2021 R.R. e 4962/2021 R.R., i citati provvedimenti venivano impugnati anche dalla Cassa MPS, tenuta al pagamento in solido delle citate sanzioni.

Contestualmente alla domanda di annullamento, a fattor comune per tutti e quattro i ricorsi, veniva richiesta in via subordinata la rideterminazione delle sanzioni amministrative pecuniarie irrogate in misura pari al minimo edittale *ex art. 34 c.p.a.*, nonché, la pubblicazione del provvedimento sul Bollettino della COVIP in forma anonima.

Le sanzioni in questione venivano irrogate a seguito della sottoscrizione dei sottoelencati strumenti finanziari afferenti le linee denominate «Prudente», «Attiva», «Bilanciata», «Dinamica» ed «Integrativa», ritenuti essere riconducibili (in estrema sintesi) alla tipologia dei c.d. «strumenti derivati», come tali connotati da marcati caratteri di rischiosità e illiquidità:

[omissis]

COVIP, in particolare, configurava le seguenti violazioni:

«i) dell'art. 3, comma 4, del D.M. n. 166/2014, in quanto la sottoscrizione dei suddetti

¹ La presente Sentenza è pubblicata con l'oscuramento delle generalità delle parti persone fisiche, in conformità a quanto al riguardo statuito dal pronunciamento stesso.

STRUMENTI SOTTOSCRITTI risulta aver disatteso le previsioni del Documento sulla politica di Investimento (DPI) del FONDO, considerato che lo stesso ammette investimenti in derivati solo (alle condizioni meglio indicate nella norma) ... e che i derivati in parola non risultano avere tale caratteristica»; «ii) dell'art. 4, comma 4, del D.M. n. 166/2014, non essendo stato dimostrato dal FONDO che gli STRUMENTI SOTTOSCRITTI riducano il rischio di attività in portafoglio o siano stati stipulati per l'efficiente gestione»; «iii) dell'art. 4, comma 5, del D.M. n. 166/2014, in quanto il rischio finanziario legato all'emittente degli STRUMENTI SOTTOSCRITTI – non presente negli strumenti sottostanti, genera un'esposizione al rischio finanziario superiore a quello risultante dall'acquisto a pronti degli strumenti sottostanti».

I ricorrenti censuravano le sanzioni lamentando [omissis]

La complessità della fattispecie e delle questioni introdotte in giudizio, implicanti il possesso di conoscenze proprie del sapere specialistico, induceva il Tar a disporre una verifica, affidata al [omissis] della CONSOB, al quale veniva chiesto di chiarire:

«a) quale sia la natura giuridica degli strumenti finanziari sottoscritti dalla Cassa MPS, sia in relazione alla normativa comunitaria che a quella nazionale;

b) se, per caratteristiche e disciplina degli strumenti finanziari sottoscritti dalla Cassa MPS, siano rispettate o meno le prescrizioni ed i limiti di cui al del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 2 settembre 2014, n. 166 e del Documento sulla politica di Investimento di Cassa MPS;

c) se le operazioni di acquisto degli strumenti finanziari sottoscritti siano idonee a perseguire gli obiettivi di benchmark (i.e. acquisto di strumenti finanziari legati ad alcuni specifici indici) prefissati nel DPI sopra indicato;

d) se sulla base della documentazione depositata in atti e secondo l'organizzazione della Cassa, risultano rispettati i presidi di

controllo previsti per tali tipi di investimento, tenuto conto della diligenza professionale richiesta alla parte ricorrente, in ragione della carica rivestita all'interno del Fondo».

Il Verificatore, all'esito dell'accertamento delegato perveniva alle seguenti conclusioni [omissis].

Sulla base delle suesposte conclusioni, e disattendendo le diverse posizioni dei ricorrenti, il Tar, previa riunione, respingeva i quattro ricorsi con sentenza n. [omissis].

2. I soccombenti impugnavano la sentenza di primo grado con appello depositato il [omissis].

3. Le sanzioni oggetto di contestazione in primo grado venivano adottate da COVIP nell'esercizio dei poteri di vigilanza attribuiti con D. Lgs. n. 252/2005 [omissis]. Il richiamato testo normativo, individua le «attività nelle quali i fondi pensione possono investire le proprie disponibilità, avendo presente il perseguimento dell'interesse degli iscritti, eventualmente fissando limiti massimi di investimento qualora siano giustificati da un punto di vista prudenziale», «i criteri di investimento nelle varie categorie di valori mobiliari» e «le regole da osservare in materia di conflitti di interesse tenendo conto delle specificità dei fondi pensione e dei principi di cui alla direttiva 2014/65/UE, alla normativa comunitaria di esecuzione e a quella nazionale di recepimento», rinviando per la disciplina di dettaglio al decreto, successivamente emanato, del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro del lavoro e della previdenza sociale n. 166/2014, «Regolamento di attuazione dell'articolo 6, comma 5-bis del decreto legislativo 5 dicembre 2005, n. 252, recante norme sui criteri e limiti di investimento delle risorse dei fondi pensione e sulle regole in materia di conflitti di interesse» che, per quanto riguarda i profili definitivi, rinvia a sua volta al D. Lgs. n. 58/1998 «Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52» (TUF).

Il testo normativo da ultimo richiamato definisce come «*strumenti derivati*» gli strumenti finanziari citati nell'Allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, nonché, gli strumenti finanziari previsti dal comma 1 bis, lettera c), ovvero, «*qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure*».

Il Regolamento, per quanto di interesse in questa sede, dispone:

- all'art. 4, comma 4, che «*i derivati possono essere stipulati esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione, nel rispetto dei criteri e dei limiti di cui al presente articolo e agli articoli 3 e 5. L'utilizzo di derivati è adeguatamente motivato dal fondo pensione in relazione alle proprie caratteristiche dimensionali, alla politica di investimento adottata e alle esigenze degli aderenti e dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche*»;

- all'art. 3 che la gestione del fondo si svolge «*nel rispetto del principio della sana e prudente gestione*» ottimizzando la «*combinazione redditività-rischio del portafoglio nel suo complesso, attraverso la scelta degli strumenti migliori per qualità, liquidabilità, rendimento e livello di rischio, in coerenza con la politica d'investimento adottata*»;

- all'art. 4, comma 5, che «*fermo restando quanto previsto dal Regolamento n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio del 4 luglio 2012 sugli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni, il fondo pensione valuta in ogni momento tutti i rischi connessi con l'operatività in derivati e monitora costantemente l'esposizione generata da tali operazioni. I derivati non possono generare una esposizione al rischio finanziario superiore a quella risultante da un acquisto a pronti degli strumenti finanziari sottostanti il contratto derivato*».

Con atti di contestazione del [omissis] venivano rilevati da COVIP [omissis]

Come anticipato, il giudizio di primo grado veniva definito una volta accertata, mediante verifica, la natura derivata degli strumenti sottoscritti.

Sintetizzata nei suestiposti termini la vicenda oggetto del giudizio, può procedersi allo scrutinio dei motivi di appello.

Con il primo motivo gli appellanti censurano [omissis]

Con il secondo motivo, che può essere scrutinato congiuntamente al precedente stante la sostanziale omogeneità delle questioni sollevate, gli appellanti censurano [omissis]

Gli illustrati capi di impugnazione sono infondati.

Le articolate censure degli appellanti mirano a demolire la pronuncia di primo grado nella parte in cui riconosce la legittimità della qualificazione degli strumenti acquistati da Cassa MPS in termini di strumenti *derivati* caratterizzati da rischiosità e illiquidità: qualificazione autorevolmente confermata, come anticipato, all'esito della verifica disposta in primo grado, resasi necessaria in ragione delle già illustrate peculiarità della materia oggetto del contendere. Preliminarmente deve rilevarsi che il rispetto del principio di pienezza ed effettività della tutela giurisdizionale impone al giudice di estendere il proprio sindacato anche all'accertamento dei fatti operato sulla base di concetti giuridici indeterminati o di regole tecnico-scientifiche opinabili.

La sindacabilità di scelte che per loro natura incorporano valutazioni espressione del sapere specialistico si configura quale argine al rischio che la discrezionalità tecnica trasmodi in arbitrio specialistico.

In coerenza con tale principio, sono sindacabili in giudizio le sole valutazioni che si pongono al di fuori del perimetro dell'opinabile senza possibilità di sovrapporre un diverso convincimento a quello espresso dall'organo/ufficio deputato ad esprimersi sulla base di conoscenze estranee al patrimonio culturale del giudicante.

In presenza di giudizi espressione di discrezionalità tecnica, come già affermato dalla Sezione conformandosi al consolidato orientamento giurisprudenziale formatosi circa la specifica questione, la verifica del rispetto dei limiti dell'opinabile tecnico-scientifico può svolgersi ricorrendo a strumenti processuali (quali la verifica) che consentano di procedere ad un controllo intrinseco del contenuto tecnico discrezionale della determinazione censurata avvalendosi delle medesime conoscenze tecniche appartenenti alla scienza specialistica applicata dall'Amministrazione con esclusione, tuttavia, della possibilità di sostituzione delle valutazioni tecnico discrezionali espresse da quest'ultima (Cons. Stato, Sez. VI, 19 febbraio 2020, n. 1257).

In sintesi, come la Sezione ha già avuto modo di affermare, il giudice *«non è chiamato, sempre e comunque, a sostituire la sua decisione a quella dell'amministrazione, dovendosi piuttosto limitare a verificare se siffatta risposta rientri o meno nella ristretta gamma di risposte plausibili, ragionevoli e proporzionate, che possono essere date a quel problema alla luce della tecnica, delle scienze rilevanti e di tutti gli elementi di fatto (in termini Cons. di Stato, sez. VI, n. 6696/2021; sez. II, n. 7772/2021; sez. VI n. 249/2022)»* (Cons. Stato, Sez. VI, 3 febbraio 2022, n.757). Tale potere sostitutivo, a maggior ragione deve ritenersi escluso per la parte processuale che, nella misura in cui si spazia nel campo dell'opinabile, non può contestare le conclusioni dell'amministrazione, né del verificatore incaricato, mediante allegazioni altrettanto opinabili frutto di una diversa soggettiva valutazione propria o dei propri consulenti di parte.

Ne deriva che la contestazione delle valutazioni tecnico discrezionali dell'amministrazione o, come nel caso di specie, del Verificatore assunte dal giudice a presupposto della decisione, deve necessariamente intendersi limitata ai soli casi di travisamento dei fatti e di macroscopica illogicità *ictu oculi* rilevabili, tali da palesare,

ancorché sotto il solo profilo sintomatico, un distorto esercizio del potere attribuito o rilevando la palese inattendibilità del percorso logico seguito dal verificatore sotto il profilo della metodologia o dei criteri e parametri utilizzati.

Tali profili di illogicità, irragionevolezza e incongruità non si rinvengono nel caso di specie ove le conclusioni del Verificatore incaricato sono confutate dagli appellanti mediante allegazioni frutto di diverse, opinabili, valutazioni che si offrono quali alternative agli esiti, già illustrati, determinatisi in fase procedimentale e riconosciuti come attendibili in giudizio.

L'adesione alle richiamate conclusioni non può considerarsi acritica avendo il Tar argomentato la concordanza delle stesse con il proprio consolidato orientamento (Tar Lazio, Sez. II bis, 30 luglio 2020, n. 8876) ed evidenziato l'omessa pertinente ed esaustiva contestazione, da parte degli appellanti, delle conclusioni formulate dal Verificatore in ordine ai quesiti formulati nei termini suindicati.

Risultano, infatti, generiche anche nel presente giudizio le allegazioni a confutazione degli esiti della verifica laddove, esprimendosi circa *«la natura giuridica degli strumenti finanziari sottoscritti dalla Cassa MPS sia in relazione alla normativa comunitaria che a quella nazionale»* [omissis], descritta per ciascuna tipologia di titolo, la struttura, le caratteristiche, la negoziabilità ed i connessi profili di rischio, viene specificato che *«tutti i titoli sono connessi all'andamento di un sottostante»* senza *«un obbligo di restituzione del capitale investito da parte dell'emittente»* [omissis] evidenziando come *«nel quadro normativo [anche comunitario, esaustivamente illustrato e al quale si rinvia, ndr] non né è fornita una definizione specifica»* che viene, invece, ricavata sulla base di profili sostanzialistici pervenendo alle già anticipate conclusioni per le quali si tratta di strumenti riconducibili alla categoria degli strumenti derivati.

In particolare si condividono le considerazioni del giudice di prime cure per le quali gli

strumenti derivati non potrebbero definirsi quale categoria a «numero chiuso» rigidamente normata richiedendo, invece, una analisi del loro concreto atteggiarsi sotto il profilo del rischio di non restituzione del capitale che, nel caso di specie, è ulteriore rispetto al rischio connesso a qualsivoglia contrattazione e viene incorporato nel titolo quale elemento strutturale dell'operazione in violazione dei limiti all'operatività delle scelte di investimento imposti ai fondi pensione dalla disciplina di settore (che, contrariamente a quanto dedotto, è esaustivamente illustrata tanto nel provvedimento impugnato quanto nella sentenza del Tar).

Nel caso di specie, l'adozione della sanzione non si fonda, infatti, sulla sola qualificazione dei prodotti sottoscritti in termini di strumenti *derivati* ma, come emerge dalle motivazioni del provvedimento impugnato, su un'attenta analisi dei rischi incorporati nel titolo: analisi necessaria prescindendo dalla questione qualificatoria degli stessi poiché la sottoscrizione di *derivati* non è vietata in assoluto.

Ai sensi dell'art. 4, comma 2, lett. c), infatti, è riconosciuta ai fondi pensione la possibilità di «utilizzare derivati» ma, come prescritto dal successivo comma 4, «*esclusivamente per finalità di riduzione del rischio di investimento o di efficiente gestione, nel rispetto dei criteri e dei limiti di cui al presente articolo e agli articoli 3 e 5. L'utilizzo di derivati è adeguatamente motivato dal fondo pensione in relazione alle proprie caratteristiche dimensionali, alla politica di investimento adottata e alle esigenze degli aderenti e dei beneficiari delle prestazioni pensionistiche*».

L'innegabile presenza di una componente *derivativa* nei titoli sottoscritti (illustrata nel provvedimento impugnato, confermata dal Verificatore e contestata genericamente dagli appellanti senza fornire alcun decisivo argomento a sostegno della tesi opposta) comportante rischi ulteriori rispetto a quelli propri degli strumenti sottostanti, e l'esistenza di una accertato (in sede di verifica) profilo di rischio in ordine alla certezza della

restituzione del capitale, consente di ritenere, come già affermato dal Tar, la sussistenza del presupposto oggettivo delle impugnate sanzioni.

Deve, quindi, disattendersi la tesi di parte appellante per la quale gli strumenti sottoscritti rientrerebbero nella più ampia categoria dei titoli di debito, nella specie obbligazioni strutturate incorporanti una componente *derivativa*, come tali caratterizzati da un ordinario profilo di rischio.

Sul punto, per le ragioni già esposte, è irrilevante la questione terminologica o definitoria del titolo assumendo significato, invece, il concreto atteggiarsi dell'operazione con riferimento alla tutela del capitale investito in coerenza con le indicazioni contenute nella illustrata normativa prudenziale.

In altri termini, non è dirimente la presenza di una componente aleatoria in grado di incidere sull'entità del rendimento, ma l'esistenza del rischio di una non integrale restituzione del capitale.

Può, quindi, ritenersi comprovata la natura *derivata* dei prodotti sottoscritti che, deve evidenziarsi, rileva ai fini in esame anche quando sia individuabile relativamente ad una sola componente strutturale dello strumento sottoscritto.

4. Con il terzo motivo gli appellanti deducono [omissis]

Con il quarto motivo [omissis] viene dedotta [omissis]

Le suesposte censure sono infondate.

Deve *in primis* smentirsi la tesi di parte appellante per la quale gli Amministratori ed i Sindaci godrebbero di una sostanziale irresponsabilità in ordine alle scelte di investimento del Fondo.

Come ben illustrato nel D.P.I., punto 5, «*il Consiglio di Amministrazione della "Cassa" ha competenza esclusiva in materia di: - indirizzi generali sugli investimenti patrimoniali; - politica di investimento; - affidamento in gestione a terzi delle risorser» ed è chiamato ad esaminare «periodicamente, assumendo se del caso le conseguenti determinazioni, i resoconti predisposti dalla*

Funzione Finanza sulle risultanze dell'attività di investimento della "Cassa" sia in termini di efficacia sia di adeguatezza della gestione delegata, focalizzando l'attenzione sull'attuazione della politica di investimento e sull'operato dei soggetti incaricati della gestione delle risorse, sui costi di gestione, sul rapporto rischio/rendimento e sulla performance attribution».

Il Consiglio di Amministrazione è, inoltre, *«informato periodicamente dalla Funzione Finanza sulle analisi di mercato e di monitoraggio del livello di redditività di ogni linea di investimento, sulla variabilità dei rendimenti medi, sulla duration dei titoli obbligazionari, sulla velocità di rotazione del patrimonio, sulla tracking error volatility e sui limiti qualitativi e quantitativi imposti al Gestore delegato».*

Risulta, pertanto, priva di fondamento l'affermazione per la quale all'organo di amministrazione della Cassa non competerebbe sovrintendere agli atti di gestione verificando il rispetto degli indirizzi dallo stesso organo definiti con conseguente totale deresponsabilizzazione in ordine alle concrete scelte di investimento.

[omissis]

Quanto alla posizione dei Sindaci, si rileva che a norma dell'art. 2403 c.c. *«il collegio sindacale vigila sull'osservanza della legge e dello statuto, sul rispetto dei principi di corretta amministrazione ed in particolare sull'adeguatezza dell'assetto organizzativo, amministrativo e contabile adottato dalla società e sul suo concreto funzionamento».*

La disciplina codicistica riconosce all'organo, la possibilità di procedere ad atti di ispezione e di controllo dell'attività svolta dagli amministratori (art. 2403 bis c.c.) prevedendo ulteriormente che i componenti rispondano *«solidalmente con gli amministratori per i fatti o le omissioni di questi, quando il danno non si sarebbe prodotto se essi avessero vigilato in conformità degli obblighi della loro carica»* (art. 2407 c.c.).

È, quindi, destituita di fondamento la tesi dell'assoluta irresponsabilità di

Amministratori e Sindaci in ordine alla sottoscrizione di titoli incorporanti una componente *derivativa* suscettibile di provocare esposizioni a rischi eccedenti quanto ammesso dalla disciplina di settore.

Richiamate le considerazioni già esposte circa la natura degli strumenti sottoscritti e, in ogni caso, la non decisività delle questioni definitorie e la necessità, ai fini in esame, di valutare il concreto profilo di rischio dei titoli sottoscritti, deve disattendersi la tesi per la quale il Tar avrebbe configurato un'ipotesi di responsabilità oggettiva affermando la legittimità della sanzione a prescindere dall'accertamento dell'elemento soggettivo.

L'invocato comma 2 dell'art. 3 della L. n. 689/1981 dispone che *«nel caso in cui la violazione è commessa per errore sul fatto, l'agente non è responsabile quando l'errore non è determinato da sua colpa».*

Circa la portata del richiamato precetto, la giurisprudenza ha già avuto modo di affermare:

che «il principio posto dalla L. n. 689 del 1981, art. 3 (secondo il quale, per le violazioni amministrativamente sanzionate, è richiesta la coscienza e volontà della condotta attiva od omissiva, sia essa dolosa o colposa) postula una presunzione di colpa a carico dell'autore dell'illecito, non essendo necessaria la concreta dimostrazione del dolo o della colpa in capo all'agente, sul quale grava, pertanto, l'onere della dimostrazione di aver agito senza colpa (cfr. Cass. 5426/2006)» (Cass. civ. Sez. VI, 18 giugno 2020, n. 11777).

che «a concretizzare quella buona fede che esclude la responsabilità dell'autore dell'illecito non è sufficiente che al momento dell'infrazione costui si trovi in uno stato di mera ignoranza circa la concreta sussistenza dei presupposti ai quali l'ordinamento positivo riconduce il suo dovere (punito in caso di inosservanza con la detta sanzione) di tenere una determinata condotta; occorre, invece, che tale stato di ignoranza sia incolpevole, ossia che non sia superabile dall'interessato con l'uso dell'ordinaria diligenza (Cass. n. 13011 del 1997). Pertanto, se l'errore sul fatto

esclude la responsabilità dell'agente solo quando non è determinato da sua colpa, ne consegue che la norma limita la rilevanza della causa di esclusione alle sole ipotesi in cui l'errore sul fatto sia dovuto a caso fortuito o forza maggiore (Cass. n. 24803 del 2006), e che l'onere della prova dell'erroneo convincimento grava su chi lo invoca (Cass. n. 5877 del 2004), non essendo sufficiente una mera asserzione sfornita di qualsiasi sussidio probatorio (Cass. n. 15195 del 2008)» (Cass. civ., Sez. II, 15 gennaio 2018, n. 720).

A questo va aggiunto che ai fini dell'esclusione della responsabilità devono sussistere *«elementi positivi idonei a ingenerare nell'autore della violazione il convincimento della liceità della sua condotta e risulti che il trasgressore abbia fatto tutto quanto possibile per conformarsi al precetto di legge, onde nessun rimprovero possa essergli mosso (tra le molte, Cass. 11/06/2007, n. 13610, e più di recente Cass. 31/07/2018, n. 20219)» (Cass. civ., Sez. VI, 13 maggio 2019, n.12629).*

Ne deriva che ai presenti fini deve ritenersi la sufficienza della coscienza e volontà della condotta attiva od omissiva, sia essa dolosa o colposa, e non anche la concreta dimostrazione del dolo o della colpa.

Come recentemente affermato dalla Sezione *«il richiedere per la responsabilità nell'illecito amministrativo che la condotta attiva od omissiva rivesta i caratteri della coscienza e della volontarietà, e sia perlomeno colposa, pone quindi una presunzione iuris tantum di colpa in chi ponga in essere o manchi di impedire un fatto vietato, dal che consegue che è legittima l'irrogazione della sanzione in assenza di prove atte a superare detta presunzione mediante la dimostrazione della propria estraneità al fatto o dell'impossibilità di evitarlo» (Cons. Stato, Sez. VI, 12 gennaio 2023, n. 413).*

Priva di pregio è, pertanto, la dedotta nullità della sentenza per omessa pronunzia sulla censura con la quale, nell'ipotesi in cui le condotte sanzionate fossero ascrivibili alla sfera di controllo del Consiglio da Amministrazione, doveva in ogni caso

escludersi l'imputabilità soggettiva in capo ad Amministratori e Sindaci per errore sul fatto consistente nell'erronea classificazione degli strumenti sottoscritti in assenza di alcun *«intento illecito volto alla consapevole violazione della normativa di settore».*

La singolare doglianza si fonda sull'inverosimile presupposto che gli Amministratori e i Sindaci della Cassa MPS siano da considerarsi alla stregua di *quisque de populo* selezionati casualmente in una indeterminata platea di non addetti ai lavori e, legittimati, per tale ragione, a non possedere la benché minima competenza in materia finanziaria.

Il Collegio non disconosce la complessità della materia che deriva dall'esistenza sul mercato di una vastissima e non tipizzata gamma di prodotti finanziari, in continua espansione ed evoluzione grazie alla smisurata creatività dell'ingegneria finanziaria.

Tuttavia, proprio tale consapevolezza non può che richiedere, come peraltro imposto dalla normativa, un approccio prudente e una approfondita indagine preventiva circa la rischiosità degli investimenti da svolgersi, nell'ipotesi (peraltro prospettata dalla stessa parte appellante) in cui gli organi competenti non siano in possesso di specifiche conoscenze, ricorrendo a professionalità esterne.

Priva di pregio è l'allegata circostanza che la gestione del patrimonio del Fondo fosse affidata a un gestore esterno e che il fondo si fosse dotato di una *Funzione Finanza* e di due *Advisor* finanziari che, di per sé, come già rilevato in fase cautelare, non esclude la responsabilità dell'organo di amministrazione cui la legge riconosce *«la responsabilità ultima dell'osservanza della normativa nazionale e delle norme europee direttamente applicabili» (art. 5, comma 7 bis del D. Lgs. n. 252/2005).*

In ogni caso, il D.P.I. prevede che la gestione finanziaria delle risorse sia affidata ad un Gestore esterno cui competono le attività di investimento *«con le finalità, le modalità ed i limiti previsti nelle convenzioni di gestione tempo per tempo vigenti e con l'obiettivo di*

replicare almeno l'andamento del mercato di riferimento».

Tale attività, tuttavia, non si svolge al di fuori di ogni controllo essendo previsto che questi riferisca alla «*Funzione Finanza, con periodicità mensile, un rendiconto analitico dell'attività svolta e delle scelte di investimento effettuate nel periodo*».

La *Funzione Finanza*, cui è affidato un ruolo di «*supporto e controllo in materia di investimenti*»:

- interviene «*nella definizione delle proposte per il Consiglio di Amministrazione in materia di strategia di investimento e di selezione del Gestore*», nonché, «*nel controllo dell'attività di investimento*» controllando «*i criteri di attuazione della politica di investimento*»;

- effettua «*il monitoraggio dell'attività di gestione del portafoglio, del rispetto dei vincoli posti a carico del Gestore delegato e dei costi di intermediazione, avvalendosi di servizi di data management e reporting forniti anche da operatori terzi*»;

- produce «*la rendicontazione necessaria a fornire puntuali analisi ed adeguate valutazioni del grado di rischio assunto in funzione degli strumenti finanziari utilizzati e del rendimento realizzato ed in caso di significativi cambiamenti nei livelli di rischio-rendimento derivanti dall'attività di investimento*»;

- verifica «*il rispetto delle indicazioni date dalla "Cassa" in ordine ai criteri di investimento sostenibile e socialmente responsabile*».

Le illustrate funzioni attribuite alla *Funzione Finanza* e al Gestore non comportano, quindi, alcun affrancamento del Consiglio di Amministrazione dalle responsabilità connesse ad una illegittima condotta delle politiche di investimento che non sono sottratte alla responsabilità dell'organo proprio in virtù dei già illustrati poteri conferiti in tema di investimenti patrimoniali e politiche di investimento che gli sono conferiti dal D.P.I.

A tale potere di indirizzo corrisponde un dovere di controllo e verifica del corretto

perseguimento degli obiettivi assegnati nel rispetto dei già illustrati limiti normativi.

In merito alla responsabilità degli amministratori non possono che condividersi le più estese valutazioni del Verificatore [omissis].

In detta sede veniva rilevata la mancata corrispondenza fra i limiti imposti dal D.P.I. in tema di sottoscrizione di strumenti derivati e i contenuti della convenzione sottoscritta con il Gestore degli investimenti di Cassa MPS ([omissis]) circa l'investimento in detti strumenti.

[omissis]

Per le ragioni già esposte, una volta riconosciuta la responsabilità degli amministratori, non possono considerarsi affrancati, dalla medesima responsabilità, i Sindaci cui è addebitabile una colpa per omessa vigilanza sull'attività di amministrazione (compresi i segmenti delegati), con particolare riferimento al rispetto della disciplina di cui al D.M. n. 166/2014.

Accertato il venir meno degli organi preposti ai loro doveri di vigilanza e controllo, non può considerarsi viziante, nei sensi di cui all'appello, l'omessa espressa contestazione, da parte di COVIP, di carenze organizzative atteso che il fondamento della sanzione risiede nella violazione della normativa prudenziale in tema di investimento (come puntualmente specificato nel provvedimento) e non nella inefficacia e/o inefficienza del modello organizzativo predisposto che rileva, semmai, quale ulteriore indizio della insufficiente diligenza con la quale veniva assolta la funzione di controllo.

5. Con il quinto motivo gli appellanti censurano [omissis].

La censura non coglie nel segno.

La pubblicazione censurata è conforme a quanto stabilito dall'art. 19 *quinquies*, comma 4, del D. Lgs. n. 252/2005 laddove dispone che «*il provvedimento di applicazione delle sanzioni contro il quale non è stato presentato alcun ricorso in tempo utile è pubblicato senza ritardo e per estratto sul sito web della COVIP,*

fornendo informazioni sul tipo e la natura della violazione e l'identità delle persone responsabili. Nel caso in cui avverso il provvedimento di applicazione della sanzione sia stato presentato ricorso, la COVIP ne dà menzione nel proprio sito web a margine della pubblicazione, annotando successivamente anche l'esito dello stesso».

Detta disposizione non si pone in contrasto con l'invocato art. 48 della direttiva europea che prevede l'anonimizzazione della sanzione (ma) solo nel caso in cui risulti sproporzionata all'esito di una valutazione da compiersi «*caso per caso*». La previsione comunitaria invocata è in ogni caso recepita dalla normativa interna che, al comma 5 dello stesso art. 19, prevede la possibilità «*di pubblicare le sanzioni in forma anonima qualora: a) la pubblicazione dell'identità delle persone giuridiche o dell'identità o dei dati personali delle persone fisiche possa causare un pregiudizio sproporzionato ai soggetti coinvolti, purché tale pregiudizio sia determinabile*» o «*b) qualora la pubblicazione comprometta la stabilità dei mercati finanziari o un'indagine in corso*».

Esclusa, quindi, ai fini in esame, una evidente contraddittorietà fra le due disposizioni nazionale e comunitaria, deve, altresì, rilevarsi che la locuzione normativa «*nel provvedimento di applicazione della sanzione può essere deciso di pubblicare le sanzioni in forma anonima ...*» non si presta ad essere interpretata nel senso che sia sempre e in ogni caso richiesta una valutazione dell'amministrazione circa la ricorrenza dei presupposti per procedere alla pubblicazione: tesi che presupporrebbe una pubblicazione da effettuarsi di norma in forma anonima.

Al contrario, come reso palese dal verbo utilizzato («*può*»), è la pubblicazione in forma anonima a configurarsi quale deroga al regime ordinario: conclusione coerente con la formulazione della norma (sostanzialmente non dissimile sul punto dalla disposizione comunitaria anche nella quale è utilizzato il verbo «*possono*») che indica espressamente, contrassegnandole con le lett. «*a*» e «*b*», le

ipotesi ricorrendo le quali è richiesta una valutazione circa la possibilità di procedere alla pubblicazione in forma anonima.

Chiarita nei suesposti termini la portata della normativa (europea e nazionale), non può che pervenirsi alla conclusione che la sussistenza di un pregiudizio «*sproporzionato*» e, soprattutto «*determinabile*», non possa che apprezzarsi sulla base di puntuali allegazioni che, in ossequio al principio di economicità, non possono in primo luogo che provenire dalla parte, non potendosi gravare l'amministrazione dell'onere di procedere ad un approfondimento istruttorio circa l'eventuale sussistenza di detti presupposti.

Va ulteriormente precisato che il preteso carattere sproporzionato della pubblicazione della sanzione e la determinabilità del conseguente pregiudizio viene affermata sulla base di due generiche allegazioni.

Gli appellanti espongono, sotto un primo profilo, che il danno reputazionale dovrebbe ritenersi *in re ipsa* senza «*necessità di particolari evidenze probatorie*» coinvolgendo diritti della persona.

Premesso che l'allegazione è contraddetta dagli stessi appellanti in sede di formulazione del successivo rilievo [*omissis*], non può che rilevarsi in prima analisi che l'adesione alla tesi in questione non potrebbe che comportare una generalizzata abolizione di ogni forma di pubblicazione, non solo di provvedimenti sanzionatori ma di qualsiasi contenuto potenzialmente recante discredito al destinatario.

Non può infine sottacersi che la misura della pubblicazione trova un fondamento nella necessità di rafforzare l'effetto dissuasivo della sanzione disincentivando future condotte scorrette nel delicato settore di attività della previdenza complementare: esigenza avvertita dallo stesso legislatore europeo che al comma 2 del già illustrato art. 48 della Direttiva invocata dagli appellanti, dispone che «*gli Stati membri garantiscono che le loro sanzioni amministrative e le altre misure siano efficaci, proporzionate e dissuasive*».

Né può conferirsi rilievo decisivo all'allegata, e non meglio precisata, futura difficoltà all'accesso a cariche presso banche o istituti finanziari (che peraltro non sarebbe legata tanto alle modalità di pubblicazione della sanzione in questione quanto piuttosto all'accertamento dell'illecito) che, semmai, potrebbe derivare maggiormente dalle argomentazioni difensive spese in giudizio dalla stessa parte appellante circa l'allegato riconosciuto difetto, in capo ai sanzionati, di adeguate conoscenze tecniche in materia.

Sotto altro profilo, gli appellanti allegano che nel caso di specie l'opportunità della anonimizzazione si paleserebbe avuto riguardo al limitato livello di offensività dell'illecito a favore del quale deporrebbe l'esiguo ammontare della sanzione.

A tacere del fatto che la doglianza pare porsi in contraddizione con quanto dedotto con il successivo capo di impugnazione (con il quale viene censurato l'immotivato scostamento dal minimo edittale), l'entità della sanzione è elemento estraneo alla fattispecie, la cui considerazione non trova fondamento normativo.

6. Con il sesto e ultimo motivo gli appellanti lamentano [omissis].

Il motivo è infondato.

Ai sensi dell'art. 19 *quater*, comma 4, del D. Lgs. n. 252/2005 «*le sanzioni amministrative previste nei commi 2 e 3 sono applicate, nel rispetto dei principi di cui alla legge 24 novembre 1981, n. 689*».

Ai sensi dell'art. 11 della L. n. 689/1981 «*nella determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria fissata dalla legge tra un limite minimo ed un limite massimo e nell'applicazione delle sanzioni accessorie facoltative, si ha riguardo alla gravità della violazione, all'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché alla personalità dello stesso e alle sue condizioni economiche*».

Il Tar respingeva la censura rilevando che «*la misura delle sanzioni erogate corrisponde pienamente ai presupposti che la stessa difesa*

dei ricorrenti ha ampiamente trattato e secondo i quali poteva riconoscersi nella fattispecie la sussistenza di elementi di dubbia qualificazione degli strumenti sottoscritti» e che per tale motivo «*lo scostamento particolarmente ridotto della misura della sanzione dal minimo edittale non richiedeva dunque alcuna specifica motivazione (tenuto anche conto che la misura della sanzione è essa stessa esplicativa di quell'apprezzamento di merito sottostante che la determina in termini di gravità dell'illecito)*».

Circa la specifica questione la Sezione ha già avuto modo di evidenziare che «*con riferimento alle sanzioni pecuniarie rientra nei poteri del giudice non già la riduzione della misura della sanzione concretamente irrogata quanto la verifica, ai sensi dell'art. 11, l.24 novembre 1981, n. 689 del rispetto del principio di proporzionalità in sede di quantificazione concreta della misura della sanzione e, dunque, del corretto esercizio del potere discrezionale da parte dell'Amministrazione*» (Cons. Stato, n. 423/2023, cit.).

Ciò premesso, non può che rilevarsi sotto un primo profilo che, contrariamente a quanto dedotto in appello, il giudice di prime cure esplicitava le ragioni per le quali riteneva congrua la misura della sanzione comminata. La sintesi dell'articolato motivazionale (che, in ogni caso, consente di cogliere le ragioni poste alla base della ritenuta congruità della misura applicata) è pienamente giustificata dal riferimento agli importi delle sanzioni che venivano comminate in una misura prossima al minimo edittale (€ 600,00 e € 1.800,00 a fronte di un range compreso fra € 500,00 e € 25.000,00), rendendo per ciò solo dubbia la sussistenza di un concreto interesse dei sanzionati a censurali.

Sotto un secondo profilo, si rileva che gli appellanti si limitano a dedurre il difetto di motivazione circa l'irrisorio scostamento dal minimo edittale senza, tuttavia, allegare alcun profilo di palese incongruità della determinazione dell'importo.

Quanto, infine, alla evidenziata contraddittorietà fra il giudizio «*assertivo*» della COVIP e la rilevata, da parte del Tar, obiettiva difficoltà che presentava la corretta qualificazione degli strumenti sottoscritti, la censura, per quanto suggestiva, è irrilevante nella misura in cui relaziona due profili autonomi.

Il giudizio della COVIP, infatti, afferisce alla sussistenza e imputabilità della violazione, sicuramente addebitabile ai sanzionati per le suesposte ragioni; alla complessità della qualificazione dei titoli, invece, il Tar conferisce rilievo in sede di definizione dell'entità della sanzione: fase, logicamente successiva all'accertamento della condotta sanzionata.

Tutte le questioni vagliate fin qui esauriscono la vicenda sottoposta all'esame della Sezione, essendo stati esaminati tutti gli aspetti rilevanti a norma dell'art. 112 c.p.c. e gli argomenti di doglianza non esaminati espressamente sono stati ritenuti dal Collegio non rilevanti ai fini della decisione e, comunque, inidonei a supportare una conclusione di segno diverso.

7. Per quanto precede l'appello deve essere respinto con condanna degli appellanti al pagamento delle spese del presente grado di giudizio nella misura liquidata in dispositivo.

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Sesta), definitivamente pronunciando sull'appello, come in epigrafe proposto, lo respinge.

Condanna gli appellanti in solido al pagamento, in favore della parte appellata, delle spese del presente grado di giudizio che liquida in:

€ 3.000,00 oltre oneri di legge, a carico di ciascun appellante persona fisica;

€ 9.000,00 oltre oneri di legge, a carico della Cassa MPS.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall'Autorità amministrativa.

[*omissis*]

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del giorno 16 marzo 2023 con l'intervento dei magistrati:

Magistrati: [*omissis*]

L'Estensore [*omissis*]

Il Presidente [*omissis*]

CONSIGLIO DI STATO
in sede giurisdizionale (Sezione Sesta)
N. 8582/2023

ha pronunciato la presente

SENTENZA¹

sul ricorso numero di registro generale **5977 del 2020**,

proposto da

[*omissis*];

contro

COVIP [*omissis*];

nei confronti

Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma, non costituito in giudizio;

sul ricorso numero di registro generale **5978 del 2020**,

proposto da

[*omissis*]

contro

COVIP [*omissis*]

nei confronti

Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma, non costituito in giudizio;

per la riforma

della sentenza n. [*omissis*] del T.A.R. per il Lazio – sede di Roma, Sez. II-bis n. [*omissis*] resa all'esito dei giudizi iscritti ai nn. R.G. 9102/2017, 9103/2017 e 9104/2017.

[*omissis*]

FATTO

1. Con distinti ricorsi (recanti rispettivamente nr. R.G. 5977 del 2020 e 5978 del 2020) notificati il [*omissis*], gli odierni appellanti [*omissis*] (tutti in qualità di componenti del Consiglio di Amministrazione del medesimo

Fondo) nonché [*omissis*] (in qualità di Responsabile e Direttore Generale del Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma) hanno proposto appello, chiedendone l'annullamento e/o la riforma per la parte di interesse, avverso la sentenza n. [*omissis*], con la quale la Sezione II bis del T.A.R. per il Lazio – sede di Roma, previa riunione, ha respinto i ricorsi R.G. n. 9102/2017, 9102/2017. n. 9104/2017, proposti rispettivamente dai componenti del Consiglio di Amministrazione del Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma, dal Responsabile e Direttore generale del Fondo e dal Fondo stesso per l'annullamento dei provvedimenti sanzionatori di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie adottati con Deliberazioni della Commissione di vigilanza sui fondi pensione (di seguito anche COVIP) del [*omissis*] nonché altri atti ad essi connessi o presupposti. Hanno, altresì, tutti domandato, in via subordinata, la riduzione delle sanzioni amministrative ad essi irrogate.

1.1 In particolare, le violazioni sanzionate a mezzo della deliberazione impugnata in primo grado si fondano sull'acquisto di alcuni prodotti finanziari effettuato direttamente dal predetto Fondo rispettivamente in data [*omissis*].

1.2 In relazione a tale condotta COVIP, con delibera [*omissis*], ha irrogato, ai componenti del Consiglio di Amministrazione del Fondo la duplice sanzione di “euro 6.600,00 (seimilaseicento/00) per le violazioni dell'art. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 11 del regolamento (UE) n. 648/2012”.

¹ La presente Sentenza è pubblicata con l'oscuramento delle generalità delle parti persone fisiche, in conformità a quanto al riguardo statuito dal pronunciamento stesso.

Agli stessi è stato, anzitutto, contestato di aver violato l'art. 3, comma 4 nonché l'art. 4, commi 4 e 5 del D.M. n. 166/2014 regolante gli investimenti dei Fondi pensione sottoscrivendo i seguenti titoli:

[omissis]

A fondamento della sanzione COVIP ha ritenuto che tali certificati non costituirebbero titoli obbligazionari, bensì derivati, come tali inibiti agli investimenti del Fondo Pensione o comunque non rientranti nei limiti nei quali la normativa ne ammette l'utilizzo.

Veniva, inoltre, contestato sempre a carico dei membri del Consiglio di amministrazione del Fondo Pensione per il Personale della ex Banca di Roma la violazione delle procedure previste dalla normativa dell'Unione Europea (art. 9 e 11 del Regolamento (UE) n. 648/2012) per l'acquisto di derivati OTC (“*Over the Counter*”, cioè acquisiti fuori di un mercato regolamentato).

1.3 Analogamente al [omissis] COVIP, con delibera [omissis], ha, poi, irrogato, sempre in relazione alle medesime operazioni di acquisto e per analoghe ragioni, la duplice sanzione di “euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), in qualità di Responsabile del Fondo, per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014; euro 2.500,00, (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell'art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 11 del regolamento (UE) n. 648/2012”.

Le suddette violazioni gli sono state imputate a titolo di colpa per omessa vigilanza rispetto all'operato del Consiglio di Amministrazione del Fondo medesimo.

[omissis]

3. Ad esito dell'udienza pubblica del 24 febbraio 2022, con ordinanza n. [omissis] del 2022 pubblicata il [omissis], questa Sezione ha disposto, previa riunione dei prefati ricorsi in appello, una verifica, affidata al [omissis] della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – CONSOB, tendente ad accertare “se

i seguenti titoli: [omissis], avessero, sulla base della legislazione vigente all'epoca dell'acquisto, da parte del Fondo Pensioni per il Personale della ex Banca di Roma, natura di «derivati»”.

[omissis]

DIRITTO

1. In limine deve essere confermata la già disposta riunione ex art. 96 comma 1 c.p.a. dei ricorsi in appello nr. R.G. 5977 del 2020 e 5978 del 2020 in quanto proposti avverso la medesima sentenza.

1.1 Gli appelli in parola, che recano identiche censure e possono pertanto essere esaminati congiuntamente, sono, in parte, fondati nei limiti e sensi appresso precisati.

2. Con il primo motivo di appello si censura la sentenza impugnata nella parte in cui ha rigettato il motivo con cui era stata denunciata la violazione del principio del contraddittorio e, segnatamente, il principio della separazione tra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie.

In particolare, secondo gli appellanti il regolamento di cui alla deliberazione 30 maggio 2007 (di cui si è fatto applicazione nell'irrogazione delle sanzioni impugnate) violerebbe il principio del giusto procedimento e della separazione tra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie (pure sancito all'art. 2 del regolamento medesimo e dall'art. 24 della l. n. 262 del 2005, recante “Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari”) realizzando un'evidente commistione tra le due funzioni. Più segnatamente, si deduce che il Direttore generale della COVIP formula la contestazione dell'illecito (con ciò attivando la parte istruttoria del procedimento sanzionatorio ex art. 3, comma 2, del regolamento del 30 maggio 2007) e, allo stesso tempo, “partecipa, senza diritto di voto, alle riunioni della Commissione stessa” (art. 14, comma 2, lett. b), del regolamento di organizzazione e funzionamento della COVIP), e dunque prende parte alla fase decisoria del procedimento.

[omissis]

2.1 La doglianza non merita positivo apprezzamento.

Non sussiste, anzitutto, la lamentata violazione del principio di separazione fra funzione istruttoria e funzione decisoria sancito dall'art. 24 della l. n. 262/2005 apparendo, in proposito, condivisibile quanto affermato dal giudice di prime cure.

Deve, in proposito rammentarsi che tale principio è stato dalla stessa Autorità espressamente recepito nel proprio Regolamento in materia di procedure sanzionatorie di cui alla Deliberazione n. 130 del 30 maggio 2007, applicabile *ratione temporis* al procedimento sanzionatorio *de quo*. In base a detto Regolamento, infatti, il ruolo del Direttore generale, ex art. 3, comma 2, è quello di contestare, ad esito degli accertamenti compiuti dagli uffici, le presunte violazioni, e non già quello di procedere alla relativa irrogazione. Il potere di irrogare le sanzioni, al contrario, è conferito in base all'art. 2 comma 2, del medesimo Regolamento alla Commissione, che è l'organo di vertice della COVIP ("Le decisioni in ordine all'applicazione delle sanzioni sono adottate dalla Commissione").

Ciò assicura, come già ritenuto dalla giurisprudenza di questa Sezione (Cons. Stato, sez. VI, 12 gennaio 2023, nr. 410 e 413), una netta distinzione tra chi esercita in COVIP il potere istruttorio e di iniziativa per l'applicazione della sanzione e chi esercita il potere decisivo in ordine alla sua effettiva irrogazione.

Non appare, del resto, significativa la circostanza che il Direttore generale della COVIP alle riunioni della Commissione stessa atteso che, da un lato, lo fa "senza diritto di voto" (art. 14, comma 2, lett. b) e dall'altro, questo appare accorgimento procedimentale giustificato dall'esigenza di garantire l'efficace coordinamento tra la fase istruttoria e di iniziativa e quella propriamente decisoria. Né, peraltro, parte appellante ha chiarito come ed in che termini, nel caso specifico in scrutinio, il Direttore generale avrebbe concretamente influenzato il processo

decisionale della Commissione limitandosi, in maniera generica, ad evidenziare la celerità che ha caratterizzato il frangente decisivo del procedimento *de quo*.

2.2 È, poi, appena il caso di osservare che il richiamato l'art. 24 della l. n. 262/2005 si limita a richiamare l'osservanza, per i procedimenti di carattere sanzionatorio, del principio del contraddittorio, senza tuttavia caratterizzarla in modo peculiare. Ne discende che l'Autorità, nell'esercizio della propria autonomia organizzativa, resta libera nella scelta e strutturazione del concreto meccanismo procedurale chiamato ad assicurare il rispetto di tale principio.

2.3 Parimente insussistente è la denunciata violazione del diritto di difesa atteso che gli odierni appellanti hanno avuto modo di prendere parte al procedimento e sono stati ascoltati in data [omissis] in ordine ai fatti storici su cui è stata fondata l'adozione dei provvedimenti sanzionatori gravati in primo grado. Resta irrilevante che agli stessi non sia stata elevato, in tale frangente, un formale addebito. Del resto, come risulta dal testo del relativo verbale [omissis] il responsabile del procedimento ha esposto oralmente agli auditi le irregolarità in contestazione.

Per contro, va, infine, evidenziato che parte appellante ha mancato di dedurre, fuori di una generica lagnanza, una lesione concreta ed effettiva alle proprie prerogative defensionali.

3. [omissis]

4. Con il terzo motivo di appello si censura la sentenza impugnata nella parte in cui ha ritenuto che i titoli *de quibus* corrispondano alla definizione che di strumenti "derivati" fornisce la Banca d'Italia, come "contratti il cui valore dipende dall'andamento di una o più variabili (il sottostante): tassi di interesse, azioni o indici azionari, merci, tassi di cambio. [omissis]

[omissis]

5. Le suddette censure possono essere, in ragione della intima connessione che le avvince, esaminate congiuntamente.

Le stesse non colgono nel segno anche alla luce delle risultanze della verifica

disposta da questa Sezione con ordinanza collegiale n. [omissis] del [omissis].

5.2 Tanto chiarito è possibile, ora, affrontare l'ulteriore questione della qualificazione giuridica dei prodotti sottoscritti dal Fondo in data [omissis].

Ritiene il Collegio che non vi siano ragioni per discostarsi dalle conclusioni cui è pervenuto, sul punto, il verificatore nominato nella propria relazione finale.

Ebbene, questi ha chiarito che i prodotti *de quibus* devono essere ricondotti nell'ambito della nozione di "strumenti derivati" (risposta al primo quesito).

5.3 Nel dettaglio, secondo la condivisibile opinione del verificatore, i titoli in parola costituiscono valori mobiliari ex art. 1, comma 1-bis, lettera d), del decreto legislativo n. 58/1998 - TUF e, risultano, come tali, attratti per scelta legislativa alla nozione "derivati".

In proposito, occorre rammentare che il TUF, nella perimetrazione della categoria dei "derivati" segue due differenti tecniche di tipizzazione.

Detto testo pone, anzitutto, un'elencazione puntuale di categorie di strumenti, nella forma di contratti, declinate per tipologia di sottostante (finanziari, merci, altri), tipo di regolamento della prestazione e mercato di quotazione (art. 1, comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j) del TUF.) che si considerano sempre a carattere "derivato". Accanto a tale elencazione prevede, poi, una definizione più aperta volta a catturare nell'alveo della nozione di "strumenti finanziari derivati" anche quei valori mobiliari che presentano caratteristiche tali da accomunarli all'archetipo del derivato, vale a dire la connessione strutturale con le fluttuazioni registrate da un determinato sottostante in un determinato periodo (articolo 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF). Quest'ultima previsione conferisce, peraltro, alla nozione di strumento finanziario "derivato" di cui al TUF particolare elasticità e ampiezza consentendo di ricondurre in tale categoria, non solo "contratti" (espressamente richiamati al già citato art. 1, comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j) del TUF), ma anche titoli

"oggetto di emissione", generati dalla cartolarizzazione (intesa come incorporazione in un titolo) dei c.d. contratti derivati (i c.d. "derivati cartolarizzati"). Ciò risponde, all'evidenza alla finalità di *investor protection* che sottende anche il formante eurounitario della disciplina (direttiva 2004/39/CE) consentendo di attrarre, secondo una logica sostanzialistica, al campo di applicazione della disciplina dei derivati anche i prodotti più innovativi e sofisticati.

5.4 Ebbene, venendo al caso di specie, i prodotti *de quibus*, pur essendo denominati dall'emittente come "*certificates*" (categoria non tipizzata al livello normativo), presentano, nella sostanza, talune caratteristiche economico-finanziarie comuni che ne consentono la riconducibilità ai c.d. "derivati cartolarizzati".

Infatti, come emerge dall'analisi tecnica della relativa documentazione contrattuale ([omissis]) detti strumenti prevedono un pagamento in contanti a scadenza (c.d. "*cash settlement*") collegato al rendimento di variabili esterne come richiesto dalla nozione di cui al citato art. 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF.

Più segnatamente, il pagamento delle cedole ed il regolamento finale del titolo [omissis] sono collegati all'andamento di indici azionari rappresentativi di tre dei principali mercati mondiali. Il valore di rimborso del prodotto dipende, nello specifico, dalla circostanza che sia stato o meno superato il livello di prezzo del sottostante - prefissato in fase di regolamento del titolo - per almeno uno degli indici considerati (c.d. "evento barriera").

Gli altri titoli *de quibus* contemplano, invece, un meccanismo di pagamento delle cedole e di regolamento finale dei titoli collegati alle variazioni del merito creditizio di "*reference entities*" ovvero di "*reference obligations*" con la conseguenza che il regolamento finale può essere nullo, nel caso si realizzino variazioni del merito di credito, o corrispondente alla somma inizialmente versata dall'investitore ove non si verificano, sino a scadenza, "eventi

di credito” a carico delle *reference entities* o delle *reference obligations*.

A supporto di questa ricostruzione milita, peraltro, proprio il contenuto del documento ESMA “Draft guidelines on complex debt instruments and structured deposits” del febbraio 2016 evocato dalla stessa parte appellante, secondo cui i certificates, nonché le credit-linked notes sono qualificati da un punto di vista economico – finanziario come “debt instruments embedding a derivative” (punto VI delle suddette guidelines) e ricondotti, a livello giuridico, ai valori mobiliari indicati dall’art. 4, par. 1, punto 18, lett. c), della direttiva 2004/39/UE (disposizione recepita a livello nazionale dal sopra richiamato art. 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF).

5.5 Deve aggiungersi, come pure messo in evidenza del verificatore ([*omissis*]), che le caratteristiche appena evidenziate non consentono di classificare tali strumenti nella categoria delle obbligazioni e altri titoli di debito (neppure in forma “strutturata”) di cui alla lettera b) dell’art. 1, comma 1-bis TUF. Ciò in quanto, a differenza dei prodotti finanziari qui in esame, le obbligazioni e, in generale, i titoli di debito, incorporano, a fronte del pagamento (a titolo di prestito) di una somma al debitore, il diritto alla restituzione integrale del capitale versato.

Non assume, peraltro, rilievo in tale prospettiva né l’eventuale finalità non speculativa del prodotto, né la circostanza che la componente derivativa possa ritenersi di minore importanza (o addirittura accessoria) rispetto a quella non derivativa.

È, questo, del resto, l’approdo cui è già giunta in precedenza la giurisprudenza di questa Sezione (Cons. Stato, sez. VI, 17 aprile 2023 n. 3839) affermando che vale ad escludere la riconducibilità nella categoria dei titoli di debito “l’esistenza del rischio di una non integrale restituzione del capitale” e che si ha prodotto “a natura derivata” quando lo stesso presenta anche “una sola componente strutturale” a carattere derivativo.

5.6 Deve parimenti escludersi che i prodotti *de quibus* vadano ricondotti, come invece

sostiene parte appellante, nella categoria degli “strumenti finanziari” di cui all’art. 1, comma 1, lett. v) del D.M. n. 166/2014 (che, a sua volta, rinvia all’art. 1, comma 2, lett. a), b) e c), e comma 4, del d.lgs. n. 58/1998). E, infatti, quest’ultima è categoria a carattere essenzialmente residuale in cui confluiscono quei prodotti che non presentino, per l’appunto, come nel caso di specie per le ragioni prima esposte, carattere derivato.

5.7 Alla luce di quanto sinora osservato sussiste la violazione degli artt. 3, comma 4, e 4, commi 4 e 5, del D.M. 166/2014 dedotta dall’Autorità a fondamento del provvedimento sanzionatorio impugnato in prime cure sicché va di riflesso, sotto tale aspetto, respinto l’appello.

6. Con il quarto motivo di appello si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha respinto il quarto motivo del ricorso di primo grado. Con quest’ultimo era stata dedotta l’illegittimità dei provvedimenti sanzionatori gravati nella parte in cui gli stessi avevano ritenuto violati da parte degli organi del Fondo gli obblighi propedeutici all’acquisto di strumenti finanziari.

[*omissis*]

6.1 Le suddette censure non sono fondate.

Preme, in generale, ribadire che sugli organi di gestione e vigilanza dei fondi di investimento (e, in particolare, di quelli a carattere previdenziale) grava un obbligo di diligenza qualificato che discende dal combinato disposto degli artt. 2380-bis cc. (per gli amministratori), 2396 c.c. (per i direttori generali) e 2397 comma 2, 2403 e 2407 c.c. (per i sindaci). Esso si lega non solo al carattere professionale ed apicale degli incarichi (come declinazione specifica della regola generale di cui all’art. 1176 comma 2 cc.) ma soprattutto alle specifiche esigenze di tutela del risparmio e delle aspettative degli investitori.

Ciò vale a fondare, come condivisibilmente affermato dal giudice di prime cure, una presunzione semplice *iuris tantum* di colpa a carico degli autori della violazione.

Ebbene, nel caso che occupa non può, nel caso di specie ritenersi superata per effetto delle deduzioni di parte appellante.

Proprio la diligenza qualificata richiesta agli organi di gestione e controllo imponeva un'estrema prudenza nel compimento di operazioni di investimento delle risorse del fondo che avrebbe dovuto suggerire di recedere dall'operazione a fronte anche del minimo dubbio in ordine alla riconducibilità dello strumento nella categoria dei derivati. Ciò a fortiori se si considera che, secondo il complessivo impianto della disciplina di settore, deve ritenersi tendenzialmente vietato l'acquisto da parte di fondi previdenziali di strumenti che non garantiscono l'integrale rimborso del capitale in quanto essi mettono, in ultima analisi, a rischio il montante contributivo (e, quindi, l'accesso finale alla prestazione complementare per il beneficiario).

In questo senso non può ritenersi che gli approfondimenti effettuati in via istruttoria prima di procedere alla formale sottoscrizione degli strumenti valgano ad escludere la rimproverabilità per colpa (anche in vigilando) di parte appellante. E, infatti, proprio l'avvertita necessità di compiere siffatti plurimi approfondimenti a fronte della controversa natura del prodotto e, soprattutto, la rischiosità dello stesso avrebbe suggerito, per prudenza, di non procedere all'acquisto (operazione peraltro non necessaria ed imprescindibile nell'ottica di gestione del fondo).

7. Con il quinto motivo di appello si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha respinto il quinto motivo del ricorso di primo grado con il quale erano state contestati i provvedimenti sanzionatori COVIP nella parte in cui hanno ravvisato la sussistenza della violazione degli artt. 9 e 11 del Regolamento EMIR che sanciscono, rispettivamente, l'obbligo di segnalazione dei contratti derivati conclusi e l'obbligo di adottare, per i contratti derivati "Off the Counter" (in acronimo "OTC") non compensati da una controparte

centrale, misure alternative di mitigazione del rischio.

[omissis]

7.1 Il motivo è fondato nei sensi appresso precisati.

Ritiene, infatti, il collegio, sempre sulla scorta delle risultanze della disposta verifica [omissis] e del quadro normativo applicabile, che la violazione degli artt. 9 e 11 del regolamento EMIR, pure dedotta da COVIP a fondamento del provvedimento sanzionatorio non sussista nel caso in esame atteso che le dette disposizioni del regolamento EMIR non sono applicabili a prodotti qualificabili come "derivati cartolarizzati".

Nel dettaglio, gli obblighi di segnalazione di cui al citato articolo 9 richiamano la nozione di derivato contenuta nell'articolo 2, n. 5) di EMIR secondo cui "ai fini del regolamento si intende per «derivato» o «contratto derivato»: uno strumento finanziario di cui all'allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva 2004/39/CE, disciplinato sul piano attuativo dagli articoli 38 e 39 del regolamento (CE) n. 1287/2006". Alla stessa maniera gli obblighi "prudenziali" di cui al citato articolo 11 si riferiscono alla nozione di derivato OTC ("Off the counter") contenuta nell'articolo 2, n. 7) del regolamento EMIR secondo cui "ai fini del regolamento si intende per [...] «derivato OTC» o «contratto derivato OTC»: un contratto derivato la cui esecuzione non ha luogo su un mercato regolamentato ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE o su un mercato di un paese terzo considerato equivalente a un mercato regolamentato a norma dell'articolo 19, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE". Sempre sul piano testuale preme, poi, evidenziare che gli stessi artt. 9 (par. 1, 2, 4) e 11 (par. 1) del regolamento EMIR si riferiscono espressamente ai "contratti derivati".

Ne discende, all'evidenza, che gli obblighi oggetto delle violazioni contestate risultano riferibili ai "contratti derivati" o ad un loro sottoinsieme costituito dai contratti derivati negoziati al di fuori di mercati regolamentati

(derivati OTC) con la conseguenza che gli stessi non sono riferibili ai cd. “derivati cartolarizzati” (nei quali rientrano i titoli *de quibus*), ossia i valori mobiliari ex comma 1-bis, lettera d) del TUF (nel testo vigente all’epoca di sottoscrizione degli strumenti da parte del Fondo) incorporati in un titolo. Del resto proprio la caratteristica dell’incorporazione in un titolo (la cd. “cartolarizzazione”) ne rende più agevole e veloce la circolazione risultando difficilmente compatibile con l’adempimento degli obblighi di segnalazione e di misurazione, monitoraggio ed attenuazione del rischio operativo e del rischio di credito di controparte.

[omissis]

7.2 Ne consegue che il quinto motivo di appello è fondato, nei sensi sopra precisati.

Per l’effetto, in parziale riforma della sentenza impugnata, vanno accolti in parte i ricorsi di primo grado e va disposto l’annullamento [omissis] nelle seguenti parti:

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] la sanzione di “euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell’art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell’art. 1 del regolamento (UE) n. 648/2012”;

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato all’appellante [omissis] la sanzione “euro 2.500,00, (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell’art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell’art. 11 del regolamento (UE) n. 648/2012”.

8. L’accertata parziale fondatezza dell’appello nei sensi e limiti appena precisati non esime dallo scrutinio delle altre censure dedotte a mezzo dell’atto di gravame nella misura in cui le stesse si riferiscono alla parte del provvedimento sanzionatorio che riposa sulla

violazione degli artt. 3, comma 4, e 4, commi 4 e 5, del D.M. 166/2014.

8.1 In particolare, con il sesto motivo di appello gli appellanti censurano la sentenza impugnata nella parte in cui ha respinto il ricorso di primo grado con riguardo alle doglianze con cui, in via di subordine, era stata denunciata l’irragionevolezza e il difetto di proporzionalità nella quantificazione della sanzione irrogata.

[omissis]

8.1 La censura è destituita di fondamento.

La rilevata illegittimità dei provvedimenti sanzionatori impugnati (quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] la sanzione di “euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell’art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell’art. 1 del regolamento (UE) n. 648/2012” e, quanto alla delibera [omissis], nella parte in cui ha irrogato all’appellante [omissis] la sanzione “euro 2.500,00, (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell’art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale, per la violazione dell’art. 11 del regolamento (UE) n. 648/2012”) ed il loro conseguente annullamento in parte qua consente, anzitutto, di ritenere superato il profilo di doglianza relativo alla cumulabilità delle sanzioni.

8.2 In ogni caso, gli illeciti contestati agli appellanti appaiono tra loro distinti per titolo (essendo sanzionati da previsioni diverse del D.M. n. 166/2014) e per bene giuridico offeso, sicché non ricorre alcun *bis in idem* sostanziale.

Inoltre, l’Autorità risulta aver fatto buon governo dei principi generali di cui alla l. n. 689 del 1981 in tema di concorso di illeciti applicando il cumulo giuridico alle violazioni di cui agli artt. 3, comma 4 e dell’art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 in quanto realizzate ex art. 8, comma 1, con un’unica azione.

L'ammontare della sanzione in concreto irrogata per le violazioni di cui agli artt. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 appare, peraltro, equilibrato e ragionevole atteso che si colloca ampiamente sotto la soglia della metà della cornice edittale e si confronta con condotte illecite di una certa gravità in ragione della natura previdenziale del fondo, del valore monetario delle operazioni e, in ultimo, dell'altissimo livello di diligenza richiesto per il compimento delle stesse.

Deve aggiungersi che risulta corretta, in questa ottica, la scelta del giudice di prime cure di fare riferimento nella sentenza impugnata all'interesse pubblico sotteso alla vicenda (alla sicurezza sociale ed alla conservazione del montante contributivo), posto che detto parametro restituisce il reale disvalore del fatto e, come tale, è certamente impiegabile in sede di dosimetria della sanzione.

9. In conclusione gli appelli sono, in parte, fondati, nei sensi sopra precisati, limitatamente al loro quinto motivo. Per l'effetto, in parziale riforma della sentenza impugnata vanno accolti in parte i ricorsi di primo grado e va disposto l'annullamento delle impugnature delibere COVIP del [omissis] nelle seguenti parti:

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis]- la sanzione di "euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 1 del regolamento (UE) n. 648/2012";

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato all'appellante [omissis] la sanzione "euro 2.500,00, (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell'art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell'art. 11 del regolamento (UE) n. 648/2012".

10. Sussistono nondimeno, anche alla luce della novità e complessità delle questioni affrontate e della reciproca soccombenza, giustificati motivi per disporre l'integrale compensazione delle spese del doppio grado di giudizio.

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Sesta), definitivamente pronunciando, previa loro riunione, sugli appelli, come in epigrafe proposti, li accoglie in parte, nei sensi e limiti indicati in motivazione e, per l'effetto, in parziale riforma della sentenza impugnata, accoglie in parte i ricorsi di primo grado e annulla in parte qua le impugnature delibere COVIP [omissis] nelle seguenti parti:

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] la sanzione di "euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per la violazione dell'art. 1 del regolamento (UE) n. 648/2012";

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato all'appellante [omissis] la sanzione "euro 2.500,00, (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell'art. 9 del regolamento (UE) n. 648/2012; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00), in qualità di Direttore generale del Fondo, per la violazione dell'art. 11 del regolamento (UE) n. 648/2012".

Spese del doppio grado compensate.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall'autorità amministrativa.

[omissis]

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del giorno 21 settembre 2023 con l'intervento dei magistrati:

Magistrati: [omissis]

L'Estensore [omissis]

Il Presidente [omissis]

**CONSIGLIO DI STATO
in sede giurisdizionale (Sezione Sesta)
N. 8583/2023**

ha pronunciato la presente

SENTENZA¹

sul ricorso numero di registro generale **6008 del 2020**,

proposto da

[omissis]

contro

CO.V.I.P. [omissis]

nei confronti

Fondo Pensione per il personale ex Banca di Roma, non costituito in giudizio;

per la riforma

della sentenza del Tribunale Amministrativo Regionale per il Lazio – Roma (Sezione Seconda) n. [omissis], resa tra le parti.

[omissis]

FATTO

1. Con ricorso n. R.G. 6008 del 2020 notificato il [omissis], [omissis] (in qualità di componenti del Collegio Sindacale del Fondo pensione per il personale della ex Banca di Roma), hanno proposto appello, chiedendone l'annullamento e/o la riforma, avverso la sentenza n. [omissis], con la quale la Sezione II bis del T.A.R. per il Lazio - Roma ha respinto il ricorso R.G. n. 8636/2017 proposto dai predetti per l'annullamento dei provvedimenti sanzionatori di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie adottato con deliberazione della Commissione di vigilanza sui fondi pensione

(di seguito anche COVIP) del [omissis] nonché altri atti ad essi connessi o presupposti. Gli stessi hanno, in subordine, chiesto la riduzione delle sanzioni amministrative ad essi irrogate nel numero e nel quantum.

1.1 In particolare, le violazioni sanzionate a mezzo della deliberazione impugnata in primo grado si fondano sull'acquisto di alcuni prodotti finanziari effettuato direttamente dal predetto Fondo rispettivamente in data [omissis].

1.2 In relazione a tale condotta COVIP, con delibera [omissis], ha irrogato, a ciascuno dei membri del Collegio Sindacale del Fondo la sanzione di "euro 3.120,00 (trecentoventi/00) per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al suo ufficio, affinché l'art. 9 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al «loro» ufficio, affinché l'art. 11 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato".

Agli stessi è stato, anzitutto, contestato di non avere vigilato ai sensi dell'art. 5, comma 8, del d.lgs. n. 252/2005 e dell'art. 2407 c.c. sul fatto che il Consiglio di Amministrazione del Fondo avrebbe violato l'art. 3, comma 4 nonché l'art. 4, commi 4 e 5 del D.M. n. 166/2014 regolante gli investimenti dei Fondi pensione sottoscrivendo i seguenti titoli: [omissis].

A fondamento della sanzione COVIP ha ritenuto che tali certificati non costituirebbero titoli obbligazionari, bensì derivati, come tali inibiti agli investimenti del Fondo Pensione o comunque non rientranti nei limiti nei quali la normativa ne ammette l'utilizzo.

¹ La presente Sentenza è pubblicata con l'oscuramento delle generalità delle parti, in conformità a quanto al riguardo statuito dal pronunciamento stesso.

Veniva, inoltre, contestato sempre a carico dei membri del Collegio Sindacale del Fondo Pensione per il Personale della ex Banca di Roma di non aver vigilato sul fatto che il Fondo seguisse le procedure previste dalla normativa dell'Unione Europea (art. 9 e 11 del Regolamento (UE) n. 648/2012) per l'acquisto di derivati OTC ("Over the Counter", cioè acquisiti fuori di un mercato regolamentato).

Le suddette violazioni sono state loro imputate a titolo di colpa per omessa vigilanza rispetto all'operato del Consiglio di Amministrazione del Fondo medesimo.

[omissis]

3. Ad esito dell'udienza pubblica del 24 febbraio 2022, con ordinanza n. [omissis] del 2022 pubblicata il [omissis], questa Sezione ha disposto una verifica, affidata al [omissis] della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – CONSOB., tendente "ad accertare se i seguenti titoli: [omissis] avessero, sulla base della legislazione vigente all'epoca dell'acquisto, da parte del Fondo Pensioni per il Personale della ex Banca di Roma, natura di «derivati»".

[omissis]

DIRITTO

1. L'appello è, in parte, fondato nei limiti e sensi appresso precisati.

2. Con il primo motivo di appello si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha respinto il primo motivo del ricorso di primo grado a mezzo del quale è stata dedotta la violazione del principio del contraddittorio nell'ambito del procedimento sanzionatorio anche rispetto al Regolamento COVIP del 30 maggio 2007 (pure oggetto di impugnazione in prime cure).

Parte appellante sostiene che sia l'atto regolamentare, sia il procedimento sanzionatorio violerebbero il principio della separazione tra funzioni istruttorie e funzioni decisorie ormai pacificamente affermato anche dalla giurisprudenza della CEDU. Nel caso di specie sarebbe, in particolare, riscontrabile un'evidente commistione fra la funzione istruttoria e quella decisoria in quanto il

Direttore generale della COVIP formula la contestazione del preteso illecito attivando così la fase istruttoria del procedimento sanzionatorio, così come previsto dall'art. 3 del Regolamento COVIP del 30 maggio 2007 e partecipa altresì "senza diritto di voto" alle riunioni della Commissione stessa (cioè della Commissione decisoria), secondo quanto previsto dall'art. 14, comma 2, lett. b), del medesimo Regolamento, prendendo così parte anche alla fase decisoria del procedimento.

[omissis]

2.1 Le censure in parola non colgono nel segno.

Non sussiste, anzitutto, la lamentata violazione del principio di separazione fra funzione istruttoria e funzione decisoria sancito dall'art. 24 della l. n. 262/2005 apparendo, in proposito, condivisibile quanto affermato dal giudice di prime cure.

Deve, in proposito rammentarsi che tale principio è stato dalla stessa Autorità espressamente recepito nel proprio Regolamento in materia di procedure sanzionatorie di cui alla Deliberazione n. 130 del 30 maggio 2007, applicabile *ratione temporis* al procedimento sanzionatorio *de quo*. In base a detto Regolamento, infatti, il ruolo del Direttore Generale, ex art. 3, comma 2, è quello di contestare, ad esito degli accertamenti compiuti dagli uffici, le presunte violazioni, e non già quello di procedere alla relativa irrogazione. Il potere di irrogare le sanzioni, al contrario, è conferito in base all'art. 2 comma 2, del medesimo Regolamento alla Commissione, che è l'organo di vertice della COVIP ("Le decisioni in ordine all'applicazione delle sanzioni sono adottate dalla Commissione"). Ciò assicura, come già ritenuto dalla giurisprudenza di questa Sezione (Cons. Stato, sez. VI, 12 gennaio 2023, nr. 410 e 413), una netta distinzione tra chi esercita in COVIP il potere istruttoria e di iniziativa per l'applicazione della sanzione e chi esercita il potere decisorio in ordine alla sua effettiva irrogazione.

Non appare, del resto, significativa la circostanza che il Direttore Generale della

COVIP alle riunioni della Commissione stessa atteso che, da un lato, lo fa “senza diritto di voto” (art. 14, comma 2, lett. b) e dall’altro, questo appare accorgimento procedimentale giustificato dall’esigenza di garantire l’efficace coordinamento tra la fase istruttoria e di iniziativa e quella propriamente decisoria. Né, peraltro, parte appellante ha chiarito come ed in che termini, nel caso specifico in scrutinio, il Direttore Generale avrebbe concretamente influenzato il processo decisionale della Commissione limitandosi, in maniera generica, ad evidenziare la celerità che ha caratterizzato il frangente decisivo del procedimento *de quo*.

2.2 È, poi, appena il caso di osservare che il richiamato art. 24 della l. n. 262/2005 si limita a prescrivere l’osservanza, per i procedimenti di carattere sanzionatorio, del principio del contraddittorio, senza tuttavia caratterizzarla in modo peculiare. Ne discende che l’Autorità, nell’esercizio della propria autonomia organizzativa, resta libera nella scelta e strutturazione del concreto meccanismo procedurale chiamato ad assicurare il rispetto di tale principio.

2.3 Parimente insussistente è la denunciata violazione del diritto di difesa atteso che gli odierni appellanti hanno avuto modo di prendere parte al procedimento e sono stati ascoltati in data [omissis] in ordine ai fatti storici su cui è stata fondata l’adozione dei provvedimenti sanzionatori gravati in primo grado. Resta irrilevante che agli stessi non sia stata elevato, in tale frangente, un formale addebito. Del resto, come risulta dal testo del relativo verbale [omissis] il responsabile del procedimento ha esposto oralmente agli auditi le irregolarità in contestazione.

Per contro, va, infine, evidenziato che parte appellante ha mancato di dedurre, fuori di una generica lagnanza, una lesione concreta ed effettiva alle proprie prerogative defensionali.

3. Con il secondo motivo di appello si censura la sentenza appellata nella parte in cui la stessa ha affermato che i titoli sottoscritti dal Fondo non sarebbero obbligazioni strutturate o titoli obbligazionari *tout court*, bensì un “fascio di

obbligazioni” tra loro assemblate che conterrebbero una componente derivativa tale da mettere a rischio il rimborso del capitale, cioè un contratto aleatorio inibito ai fondi pensione e al Fondo ex Banca di Roma nel caso *de quo*.

[omissis]

3.1 Sotto altro profilo si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha ritenuto sussistente anche la violazione del Regolamento unionale EMIR (art. 9 e 11 del Regolamento UE n. 648/2012) per non avere il fondo ottemperato agli adempimenti e agli obblighi di segnalazione prescritti dal medesimo Regolamento nelle procedure per misurare, monitorare e attenuare il rischio operativo e il rischio di credito dei contratti derivati OTC (“Off the counter”, cioè stipulati fuori mercato).

[omissis]

5. Le suddette doglianze, che possono essere esaminate congiuntamente stante l’intima connessione che le avvince, meritano, anche alla luce delle risultanze della verifica disposta da questa Sezione con ordinanza collegiale n. [omissis], di essere accolte solo in parte, limitatamente al profilo di censura del secondo motivo riassunto al precedente punto 3.1.

5.1 [omissis]

5.2 Tanto chiarito è possibile, ora, affrontare l’ulteriore questione della qualificazione giuridica dei prodotti sottoscritti dal Fondo in data [omissis].

Ritiene il collegio che non vi siano ragioni per discostarsi dalle conclusioni cui è pervenuto, sul punto, il verificatore nominato nella propria relazione finale.

Ebbene, questi ha chiarito che i prodotti *de quibus* devono essere ricondotti nell’ambito della nozione di “strumenti derivati” (risposta al primo quesito).

5.3 Nel dettaglio, secondo la condivisibile opinione del verificatore, i titoli in parola costituiscono valori mobiliari ex art. 1, comma 1-bis, lettera d), del decreto legislativo n. 58/1998 - TUF e, risultano, come tali, attratti per scelta legislativa alla nozione “derivati”.

In proposito, occorre rammentare che il TUF nella perimetrazione della categoria dei “derivati” segue due differenti tecniche di tipizzazione.

Detto testo pone, anzitutto, un’elencazione puntuale di categorie di strumenti, nella forma di contratti, declinate per tipologia di sottostante (finanziari, merci, altri), tipo di regolamento della prestazione e mercato di quotazione (art. 1, comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j) del TUF) che si considerano sempre a carattere “derivato”. Accanto a tale elencazione prevede, poi, una definizione più aperta volta a catturare nell’alveo della nozione di “strumenti finanziari derivati” anche quei valori mobiliari che presentano caratteristiche tali da accomunarli all’archetipo del derivato, vale a dire la connessione strutturale con le fluttuazioni registrate da un determinato sottostante in un determinato periodo (articolo 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF). Quest’ultima previsione conferisce, peraltro, alla nozione di strumento finanziario “derivato” di cui al TUF particolare elasticità e ampiezza consentendo di ricondurre in tale categoria, non solo “contratti” (espressamente richiamati al già citato art. 1, comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j) del TUF), ma anche titoli “oggetto di emissione”, generati dalla cartolarizzazione (intesa come incorporazione in un titolo) dei c.d. contratti derivati (i cd. “derivati cartolarizzati”). Ciò risponde, all’evidenza alla finalità di *investor protection* che sottende anche il formante eurounitario della disciplina (direttiva 2004/39/CE) consentendo di attrarre, secondo una logica sostanzialistica, al campo di applicazione della disciplina dei derivati anche i prodotti più innovativi e sofisticati.

5.4 Ebbene, venendo al caso di specie, i prodotti *de quibus*, pur essendo denominati dall’emittente come “*certificates*” (categoria non tipizzata al livello normativo), presentano, nella sostanza, talune caratteristiche economico-finanziarie comuni che ne consentono la riconducibilità ai cd. “derivati cartolarizzati”.

Infatti, come emerge dall’analisi tecnica della relativa documentazione contrattuale [*omissis*] detti strumenti prevedono un pagamento in contanti a scadenza (cd. “*cash settlement*”) collegato al rendimento di variabili esterne come richiesto dalla nozione di cui al citato art. 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF.

Più segnatamente, il pagamento delle cedole ed il regolamento finale del titolo [*omissis*] sono collegati all’andamento di indici azionari rappresentativi di tre dei principali mercati mondiali. Il valore di rimborso del prodotto dipende, nello specifico, dalla circostanza che sia stato o meno superato il livello di prezzo del sottostante - prefissato in fase di regolamento del titolo - per almeno uno degli indici considerati (c.d. “evento barriera”).

Gli altri titoli *de quibus* contemplan, invece, un meccanismo di pagamento delle cedole e di regolamento finale dei titoli collegati alle variazioni del merito creditizio di “*reference entities*” ovvero di “*reference obligations*” con la conseguenza che il regolamento finale può essere nullo, nel caso si realizzino variazioni del merito di credito, o corrispondente alla somma inizialmente versata dall’investitore ove non si verificano, sino a scadenza, “eventi di credito” a carico delle *reference entities* o delle *reference obligations*.

A supporto di questa ricostruzione milita, peraltro, proprio il contenuto del documento ESMA “Draft guidelines on complex debt instruments and structured deposits” del febbraio 2016 evocato dalla stessa parte appellante, secondo cui i *certificates*, nonché le *credit-linked notes* sono qualificati da un punto di vista economico – finanziario come “*debt instruments embedding a derivative*” (punto V.I delle suddette guidelines) e ricondotti, a livello giuridico, ai valori mobiliari indicati dall’art. 4, par. 1, punto 18, lett. c), della direttiva 2004/39/UE (disposizione recepita a livello nazionale dal sopra richiamato art. 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF).

5.5 Deve aggiungersi, come pure messo in evidenza del verificatore [*omissis*], che le caratteristiche appena evidenziate non consentono di classificare tali strumenti nella

categoria delle obbligazioni e altri titoli di debito (neppure in forma “strutturata”) di cui alla lettera b) dell’art. 1, comma 1-bis TUF. Ciò in quanto, a differenza dei prodotti finanziari qui in esame, le obbligazioni e, in generale, i titoli di debito, incorporano, a fronte del pagamento (a titolo di prestito) di una somma al debitore, il diritto alla restituzione integrale del capitale versato.

Non assume, peraltro, rilievo in tale prospettiva né l’eventuale finalità non speculativa del prodotto, né la circostanza che la componente derivativa possa ritenersi di minore importanza (o addirittura accessoria) rispetto a quella non derivativa.

È, questo, del resto, l’approdo cui è già giunta in precedenza la giurisprudenza di questa Sezione (Cons. Stato, sez. VI, 17 aprile 2023 n. 3839) affermando che vale ad escludere la riconducibilità nella categoria dei titoli di debito “l’esistenza del rischio di una non integrale restituzione del capitale” e che si ha prodotto “a natura derivata” quando lo stesso presenta anche “una sola componente strutturale” a carattere derivativo.

5.6 Deve parimenti escludersi che i prodotti *de quibus* vadano ricondotti, come invece sostiene parte appellante, nella categoria degli “strumenti finanziari” di cui all’art. 1, comma 1, lett. v) del D.M. n. 166/2014 (che, a sua volta, rinvia all’art. 1, comma 2, lett. a), b) e c), e comma 4, del d.lgs. n. 58/1998). E, infatti, quest’ultima è categoria a carattere essenzialmente residuale in cui confluiscono quei prodotti che non presentino, per l’appunto, come nel caso di specie per le ragioni prima esposte, carattere derivato.

5.7 Alla luce di quanto sinora osservato sussiste la violazione degli artt. 3, comma 4, e 4, commi 4 e 5, del D.M. 166/2014 dedotta dall’Autorità a fondamento del provvedimento sanzionatorio impugnato in prime cure sicché va di riflesso, sotto tale aspetto, respinto l’appello.

5.8 Occorre, ora, soffermarsi invece sulla sussistenza o meno della violazione degli artt. 9 e 11 del regolamento EMIR, pure dedotta da

COVIP a fondamento del provvedimento sanzionatorio.

Ebbene, ritiene il Collegio, sempre sulla scorta delle risultanze della disposta verifica [omissis] e del quadro normativo applicabile, che essa non ricorra nel caso in esame atteso che le dette disposizioni del regolamento EMIR non sono applicabili a prodotti qualificabili come “derivati cartolarizzati”.

Nel dettaglio, gli obblighi di segnalazione di cui al citato articolo 9 richiamano la nozione di derivato contenuta nell’articolo 2, n. 5) di EMIR secondo cui “ai fini del regolamento si intende per “«derivato» o «contratto derivato»: uno strumento finanziario di cui all’allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, della direttiva 2004/39/CE, disciplinato sul piano attuativo dagli articoli 38 e 39 del regolamento (CE) n. 1287/2006”. Alla stessa maniera gli obblighi “prudenziali” di cui al citato articolo 11 si riferiscono alla nozione di derivato OTC (“*Off the counter*”) contenuta nell’articolo 2, n. 7) del regolamento EMIR secondo cui “ai fini del regolamento si intende per [...] «derivato OTC» o «contratto derivato OTC»: un contratto derivato la cui esecuzione non ha luogo su un mercato regolamentato ai sensi dell’articolo 4, paragrafo 1, punto 14, della direttiva 2004/39/CE o su un mercato di un paese terzo considerato equivalente a un mercato regolamentato a norma dell’articolo 19, paragrafo 6, della direttiva 2004/39/CE”. Sempre sul piano testuale preme, poi, evidenziare che gli stessi artt. 9 (par. 1, 2, 4) e 11 (par. 1) del regolamento EMIR si riferiscono espressamente ai “contratti derivati”.

Ne discende, all’evidenza, che gli obblighi oggetto delle violazioni contestate risultano riferibili ai “contratti derivati” o ad un loro sottoinsieme costituito dai contratti derivati negoziati al di fuori di mercati regolamentati (derivati OTC) con la conseguenza che gli stessi non sono riferibili ai cd. “derivati cartolarizzati” (nei quali rientrano i titoli *de quibus*), ossia i valori mobiliari ex comma 1-bis, lettera d) del TUF (nel testo vigente all’epoca di sottoscrizione degli strumenti da

parte del Fondo) incorporati in un titolo. Del resto proprio la caratteristica dell'incorporazione in un titolo (la cd. "cartolarizzazione") ne rende più agevole e veloce la circolazione risultando difficilmente compatibile con l'adempimento degli obblighi di segnalazione e di misurazione, monitoraggio ed attenuazione del rischio operativo e del rischio di credito di controparte.

[omissis]

5.9 Ne consegue che il secondo motivo di appello è, in parte, fondato, nei sensi sopra precisati. Per l'effetto, in parziale riforma della sentenza impugnata va accolto in parte il ricorso di primo grado e disposto l'annullamento dell'impugnata delibera COVIP del [omissis] nella sola parte in cui la stessa ha irrogato nei confronti degli appellanti "euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al suo ufficio, affinché l'art. 9 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al «loro» ufficio, affinché l'art. 11 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato".

6. L'accertata parziale fondatezza dell'appello nei sensi e limiti appena precisati non esime dallo scrutinio delle altre censure dedotte a mezzo dell'atto di gravame nella misura in cui le stesse si riferiscono alla parte del provvedimento sanzionatorio che riposa sulla violazione degli artt. 3, comma 4, e 4, commi 4 e 5, del D.M. 166/2014.

6.1 In particolare, con il quarto motivo di appello si censura la sentenza appellata nella parte in cui essa ha ritenuto non condivisibili le doglianze formulate in primo grado dagli odierni appellanti in relazione alla mancanza dell'elemento soggettivo della colpa nell'omessa vigilanza del Collegio Sindacale sulle operazioni compiute dal CdA in forza del numero e dell'importanza degli avvisi e dei pareri espressi da enti esterni ed organi interni del Fondo, tutti ben lontani anche solo dall'ipotizzare una natura di strumenti derivati

dei titoli in questione e per il carattere problematico di tale qualificazione.

[omissis]

6.2 Sotto altro profilo si censura la sentenza nella parte in cui la stessa ha affermato la legittimità dell'applicazione cumulative delle tre sanzioni irrogate, nel caso di specie, agli appellanti.

[omissis]

6.3 In ultimo, si censura la sentenza appellata nella parte in cui la stessa ha ritenuto congruo il *quantum* delle sanzioni atteso che esso andrebbe commisurato anche ad un preteso pubblico interesse.

[omissis]

7. Le suddette censure non sono fondate.

Anzitutto, per ciò che attiene al lamentato difetto dell'elemento psicologico, preme, in generale, ribadire che sugli organi di gestione e vigilanza dei fondi di investimento (e, in particolare, di quelli a carattere previdenziale) grava un obbligo di diligenza qualificato che discende dal combinato disposto degli artt. 2380-bis cc. (per gli amministratori), 2396 c.c. (per i direttori generali) e 2397 comma 2, 2403 e 2407 c.c. (per i sindaci). Esso si lega non solo al carattere professionale ed apicale degli incarichi (come declinazione specifica della regola generale di cui all'art. 1176 comma 2 cc.) ma soprattutto alle specifiche esigenze di tutela del risparmio e delle aspettative degli investitori.

Ciò vale a fondare, come condivisibilmente affermato dal giudice di prime cure, una presunzione semplice *iuris tantum* di colpa a carico degli autori della violazione.

Ebbene, ad avviso del Collegio, nel caso che occupa, detta presunzione non può ritenersi superata per effetto delle deduzioni di parte appellante.

Proprio la diligenza qualificata richiesta agli organi di gestione e controllo imponeva un'estrema prudenza nel compimento di operazioni di investimento delle risorse del fondo che avrebbe dovuto suggerire di recedere dall'operazione a fronte anche del minimo dubbio in ordine alla riconducibilità dello strumento nella categoria dei derivati.

Ciò *a fortiori* se si considera che, secondo il complessivo impianto della disciplina di settore, deve ritenersi tendenzialmente vietato l'acquisto da parte di fondi previdenziali di strumenti che non garantiscono l'integrale rimborso del capitale in quanto essi mettono, in ultima analisi, a rischio il montante contributivo (e, quindi, l'accesso finale alla prestazione complementare per il beneficiario).

In questo senso non può ritenersi che gli approfondimenti effettuati in via istruttoria prima di procedere alla formale sottoscrizione degli strumenti valgano ad escludere la rimproverabilità per colpa (anche *in vigilando*) di parte appellante. E, infatti, proprio l'avvertita necessità di compiere siffatti plurimi approfondimenti a fronte della controversa natura del prodotto e, soprattutto, la rischiosità dello stesso avrebbe suggerito, per prudenza, di non procedere all'acquisto (operazione peraltro non necessaria ed imprescindibile nell'ottica di gestione del fondo).

7.1 La rilevata illegittimità del provvedimento sanzionatorio impugnato nella parte in cui lo stesso ha irrogato nei confronti degli appellanti "euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al suo ufficio, affinché l'art. 9 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al «loro» ufficio, affinché l'art. 11 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato" ed il suo conseguente annullamento in parte qua consente, poi, di ritenere superato il profilo di doglianza relativo alla cumulabilità delle sanzioni.

7.2 In ogni caso, gli illeciti contestati agli appellanti appaiono tra loro distinti per titolo (essendo sanzionati da previsioni diverse del D.M. n. 166/2014) e per bene giuridico offeso, sicché non ricorre alcun *bis in idem* sostanziale.

Inoltre, l'Autorità risulta aver fatto buon governo dei principi generali di cui alla l. n.

689 del 1981 in tema di concorso di illeciti applicando il cumulo giuridico alle violazioni di cui agli artt. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 in quanto realizzate ex art. 8, comma 1, con un'unica azione.

L'ammontare della sanzione in concreto irrogata per le violazioni di cui agli artt. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 appare, peraltro, equilibrato e ragionevole atteso che si colloca ampiamente sotto la soglia della metà della cornice edittale e si confronta con condotte illecite di una certa gravità in ragione della natura previdenziale del fondo, del valore monetario delle operazioni e, in ultimo, dell'altissimo livello di diligenza richiesto per il compimento delle stesse.

Deve aggiungersi che risulta corretta, in questa ottica, la scelta del giudice di prime cure di fare riferimento nella sentenza impugnata all'interesse pubblico sotteso alla vicenda (alla sicurezza sociale ed alla conservazione del montante contributivo), posto che detto parametro restituisce il reale disvalore del fatto e, come tale, è certamente impiegabile in sede di dosimetria della sanzione.

8. In conclusione l'appello è, in parte, fondato, nei sensi sopra precisati, limitatamente al suo secondo motivo.

[*omissis*]

9. Sussistono nondimeno, anche alla luce della novità e complessità delle questioni affrontate e della reciproca soccombenza, giustificati motivi per disporre l'integrale compensazione delle spese del doppio grado di giudizio.

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Sesta), definitivamente pronunciando sull'appello, come in epigrafe proposto, lo accoglie in parte, nei sensi e limiti indicati in motivazione e, per l'effetto, in parziale riforma della sentenza impugnata, accoglie in parte il ricorso di primo grado e annulla in parte qua l'impugnata delibera COVIP del [*omissis*] nella sola parte in cui la stessa ha irrogato nei confronti degli appellanti "euro 2.500,00

(duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al suo ufficio, affinché l'art. 9 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato; euro 2.500,00 (duemilacinquecento/00) per non aver vigilato, in conformità ai doveri inerenti al «loro» ufficio, affinché l'art. 11 del Regolamento (UE) n. 648/2012 non fosse da altri violato”.

Spese del doppio grado compensate.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall'autorità amministrativa.

[*omissis*]

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del giorno 21 settembre 2023 con l'intervento dei magistrati:

Magistrati: [*omissis*]

L'Estensore: [*omissis*]

Il Presidente: [*omissis*]

**CONSIGLIO DI STATO
in sede giurisdizionale (Sezione Sesta)
N. 8584/2023**

ha pronunciato la presente

SENTENZA¹

sul ricorso numero di registro generale **8056 del 2020**,

proposto da

[*omissis*]

contro

COVIP [*omissis*]

nei confronti

Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma, non costituito in giudizio;

sul ricorso numero di registro generale **9578 del 2020**,

proposto da

[*omissis*]

contro

COVIP [*omissis*]

nei confronti

Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma, non costituito in giudizio;

sul ricorso numero di registro generale **9579 del 2020**,

proposto da

[*omissis*]

contro

COVIP [*omissis*]

nei confronti

Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma, non costituito in giudizio;

per la riforma

della sentenza del Tribunale Amministrativo Regionale Per Il Lazio (sezione Seconda) n. [*omissis*].

[*omissis*]

FATTO

1. Con distinti ricorsi (recanti rispettivamente nr. R.G. 8056 del 2020, 9578 del 2020 e 9579 del 2020) notificati [*omissis*] gli odierni appellanti [*omissis*] (in qualità di componenti del Collegio sindacale del Fondo Pensione per il Personale della ex Banca di Roma), [*omissis*] (in qualità di componenti del Consiglio di amministrazione del Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma) nonché [*omissis*] (in qualità di Responsabile del Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma) hanno proposto appello, chiedendone l'annullamento e/o la riforma, avverso la sentenza n. [*omissis*], con la quale la Sezione II bis del TAR per il Lazio - Roma, previa riunione, ha respinto i ricorsi R.G. n. 10453/2017, n. 11050/2017, n. 11048/2017 e 11049/2017, proposti rispettivamente dai Sindaci, del Fondo Pensione per il personale dell'ex Banca di Roma, dal Responsabile, dal Fondo Pensione per il Personale dell'Ex Banca di Roma e dai componenti del Consiglio di amministrazione del Fondo stesso per l'annullamento dei provvedimenti sanzionatori di irrogazione di sanzioni amministrative pecuniarie adottati con Deliberazioni della

¹ La presente Sentenza è pubblicata con l'oscuramento delle generalità delle parti persone fisiche, in conformità a quanto al riguardo statuito dal pronunciamento stesso.

Commissione di vigilanza sui fondi pensione (di seguito anche COVIP) del [omissis]. Gli stessi hanno, in subordine, chiesto la riduzione delle sanzioni amministrative ad essi irrogate nel numero e nel *quantum*.

1.1 In particolare, le violazioni sanzionate a mezzo delle deliberazioni impugnate in primo grado riguardano l'acquisto di alcuni prodotti finanziari effettuato direttamente dal predetto Fondo in data [omissis].

1.2 In relazione a tale condotta COVIP, con delibera [omissis], ha irrogato ai membri del Collegio sindacale del Fondo la duplice sanzione di “euro 3.120,00 (tremilacentoventi/00) per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014; euro 2.600,00 (duemilaseicento/00), per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014”.

Agli stessi è stato, anzitutto, contestato di non avere vigilato ai sensi dell'art. 5, comma 8, del d.lgs. 252/2005 e dell'art. 2407 c.c. sul fatto che il Consiglio di Amministrazione del Fondo avrebbe violato l'art. 3, comma 4 nonché l'art. 4, commi 4 e 5 del D.M. n. 166/2014 regolante gli investimenti dei Fondi pensione sottoscrivendo i seguenti titoli:

[omissis]

A fondamento della sanzione COVIP ha ritenuto che tali certificati non costituirebbero titoli obbligazionari, bensì derivati, come tali inibiti agli investimenti del Fondo Pensione o comunque non rientranti nei limiti nei quali la normativa ne ammette l'utilizzo.

Veniva, inoltre, contestato sempre a carico dei membri del Collegio Sindacale di non aver vigilato sul fatto che il Fondo, al momento della contestazione, aveva superato il limite del 30% fissato dall'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014 per la gestione separata a prestazione definita, poiché in tale gestione era presente un titolo non consentito, il titolo [omissis] non negoziato in un mercato regolamentato, la cui presenza determinava lo “sforamento” del limite del 30% previsto dalla normativa in materia.

Le suddette violazioni sono state loro imputate a titolo di colpa per omessa vigilanza rispetto all'operato del Consiglio di Amministrazione del Fondo medesimo.

1.3 Ai componenti del Consiglio di amministrazione del Fondo Pensione per il Personale dell'ex Banca di Roma la COVIP, con delibera [omissis], ha, poi, irrogato, sempre in relazione alle medesime operazioni di acquisto, la duplice sanzione di euro 6.600,00 (seimilaseicento/00) per violazione dell'art. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 ed euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), per violazione dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014.

Le suddette violazioni sono state loro imputate in via diretta ed a titolo di colpa.

1.4 Analogamente a [omissis], Responsabile del Fondo Pensione per il Personale dell'ex Banca di Roma, COVIP, con delibera [omissis] ha, in ultimo, irrogato, sempre in relazione alle medesime operazioni di acquisto e per analoghe ragioni, la duplice sanzione di “euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00) per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014; euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014”.

Le suddette violazioni gli sono state imputate a titolo di colpa per omessa vigilanza rispetto all'operato del Consiglio di Amministrazione del Fondo medesimo.

[omissis].

3. Ad esito dell'udienza pubblica del 24 febbraio 2022, con ordinanza collegiale n. [omissis] del 2022, pubblicata il [omissis], questa Sezione ha disposto, previa riunione dei prefati ricorsi in appello, una verifica, affidata al [omissis] della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – CONSOB, tendente ad accertare:

“1) se i seguenti titoli: [omissis] avessero, sulla base della legislazione vigente all'epoca dell'acquisto, da parte del Fondo Pensioni per il Personale della ex Banca di Roma, natura di “derivati”;

2) se lo strumento finanziario denominato [omissis] sia stato o meno negoziato in un mercato regolamentato”.

[omissis]

DIRITTO

[omissis]

Con il primo motivo di gravame del ricorso in appello n. R.G. 8056 del 2020 ed il secondo motivo dei ricorsi nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020, in particolare, si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha rigettato la censura, veicolata a mezzo dei ricorsi di primo grado, con cui è stata denunciata la non corretta qualificazione dei prodotti finanziari sottoscritti dal Fondo come “strumenti finanziari derivati”. [omissis]

2.1 Con il quarto motivo di appello dei ricorsi nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020 gli appellanti censurano la sentenza impugnata nella parte in cui ha respinto il quarto motivo del ricorso di primo grado con cui è stata denunciata l’illegittimità dei provvedimenti impugnati nella parte in cui sono stati sanzionati gli organi esecutivi del Fondo anche per il superamento del limite del 30% previsto dall’art. 5, comma 1, D.M. n. 166/2014 per gli investimenti dei fondi pensione in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA).

[omissis]

3. Dette censure appaiono, anche alla luce degli esiti della verifica disposta da questa Sezione, in accoglimento di istanza istruttoria degli appellanti, [omissis], meritevoli, solo in parte, di accoglimento, nei sensi e limiti appresso precisati.

[omissis]

3.2 Nel dettaglio, secondo la condivisibile opinione del verificatore, i titoli in parola costituiscono valori mobiliari ex art. 1, comma 1-bis, lettera d), del decreto legislativo n. 58/1998 - TUF e, risultano, come tali, attratti per scelta legislativa alla nozione “derivati”.

In proposito, occorre rammentare che il TUF nella perimetrazione della categoria dei “derivati” segue due differenti tecniche di tipizzazione.

Detto testo pone, anzitutto, un’elencazione puntuale di categorie di strumenti, nella forma di contratti, declinate per tipologia di sottostante (finanziari, merci, altri), tipo di regolamento della prestazione e mercato di quotazione (art. 1, comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j) del TUF) che si considerano sempre a carattere “derivato”. Accanto a tale elencazione prevede, poi, una definizione più aperta volta a catturare nell’alveo della nozione di “strumenti finanziari derivati” anche quei valori mobiliari che presentano caratteristiche tali da accomunarli all’archetipo del derivato, vale a dire la connessione strutturale con le fluttuazioni registrate da un determinato sottostante in un determinato periodo (articolo 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF). Quest’ultima previsione conferisce, peraltro, alla nozione di strumento finanziario “derivato” di cui al TUF particolare elasticità e ampiezza consentendo di ricondurre in tale categoria, non solo “contratti” (espressamente richiamati al già citato art. 1, comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j) del TUF), ma anche titoli “oggetto di emissione”, generati dalla cartolarizzazione (intesa come incorporazione in un titolo) dei c.d. contratti derivati (i cd. “derivati cartolarizzati”). Ciò risponde, all’evidenza alla finalità di *investor protection* che sottende anche il formante eurounitario della disciplina (direttiva 2004/39/CE) consentendo di attrarre, secondo una logica sostanzialistica, al campo di applicazione della disciplina dei derivati anche i prodotti più innovativi e sofisticati.

3.3 Ebbene, venendo al caso di specie, i prodotti *de quibus*, pur essendo denominati dall’emittente come “*certificates*” (categoria non tipizzata al livello normativo), presentano, nella sostanza, talune caratteristiche economico-finanziarie comuni che ne consentono la riconducibilità ai cd. derivati cartolarizzati.

Infatti, come emerge dall’analisi tecnica della relativa documentazione [omissis] detti strumenti prevedono un pagamento in contanti a scadenza (cd. “*cash settlement*”) collegato al rendimento di variabili esterne come richiesto

dalla nozione di cui al citato art. 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF. Più segnatamente, essi contemplano un meccanismo di pagamento delle cedole e di regolamento finale dei titoli collegati alle variazioni del merito creditizio di “*reference entities*” ovvero di “*reference obligations*” con la conseguenza che il regolamento finale può essere nullo, nel caso si realizzino variazioni del merito di credito, o corrispondente alla somma inizialmente versata dall’investitore ove non si verificano, sino a scadenza, “eventi di credito” a carico delle *reference entities* o delle *reference obligations*.

A supporto di questa ricostruzione milita, peraltro, proprio il contenuto del documento ESMA “*Draft guidelines on complex debt instruments and structured deposits*” del febbraio 2016 evocato da parte appellante, secondo cui i *certificates*, nonché le *credit-linked notes* sono qualificati da un punto di vista economico – finanziario come “*debt instruments embedding a derivative*” (punto VI delle suddette *guidelines*) e ricondotti, a livello giuridico, ai valori mobiliari indicati dall’art. 4, par. 1, punto 18, lett. c), della direttiva 2004/39/UE (disposizione recepita a livello nazionale dal sopra richiamato art. 1, comma 1-bis, lettera d) del TUF, che non costituisce, pertanto, come invece adombrato da parte appellante, un’ipotesi di illegittimo *gold plating* nazionale rispetto al dettato della direttiva).

3.4 Deve aggiungersi, come pure messo in evidenza del verificatore [omissis], che le caratteristiche appena evidenziate non consentono di classificare tali strumenti nella categoria delle obbligazioni e altri titoli di debito (neppure in forma “strutturata”) di cui alla lettera b) dell’art. 1, comma 1-bis TUF. Ciò in quanto, a differenza dei prodotti finanziari qui in esame, le obbligazioni e, in generale, i titoli di debito, incorporano, a fronte del pagamento (a titolo di prestito) di una somma al debitore, il diritto alla restituzione integrale del capitale versato.

Non assume, peraltro, rilievo in tale prospettiva né l’eventuale finalità non

speculativa del prodotto, né la circostanza che la componente derivativa possa ritenersi di minore importanza (o addirittura accessoria) rispetto a quella non derivativa.

È, questo, del resto, l’approdo cui è già giunta in precedenza la giurisprudenza di questa Sezione (Cons. Stato, sez. VI, 17 aprile 2023 n. 3839) affermando che vale ad escludere la riconducibilità nella categoria dei titoli di debito “l’esistenza del rischio di una non integrale restituzione del capitale” e che si ha prodotto “a natura derivata” quando lo stesso presenta anche “una sola componente strutturale” a carattere derivativo.

3.5 Deve parimenti escludersi che i prodotti *de quibus* vadano ricondotti, come invece sostiene parte appellante, nella categoria degli “strumenti finanziari” di cui all’art. 1, comma 1, lett. v) del D.M. n. 166/2014 (che, a sua volta, rinvia all’art. 1, comma 2, lett. a), b) e c), e comma 4, del d.lgs. n. 58/1998). E, infatti, quest’ultima è categoria a carattere essenzialmente residuale in cui confluiscono quei prodotti che non presentino, per l’appunto, come nel caso di specie per le ragioni prima esposte, carattere derivato.

[omissis]

3.7 Quanto, invece, al profilo di doglianza relativo alla riconducibilità nel limite del 30%, di cui all’art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014, dello strumento [omissis], il verificatore si è limitato a constatare che detto prodotto, alla data in cui è stata accertata dalla COVIP la presenza del titolo nel portafoglio del Fondo [omissis], era ammesso alle negoziazioni sul “Luxembourg Stock Exchange”, mercato regolamentato presente sin dal 2007 nella dedicata lista tenuta dall’ESMA, ed era, quindi, “negoziabile” (risposta al secondo quesito). Il verificatore ha, tuttavia, precisato di non aver accertato se lo stesso sia stato o meno oggetto di transazioni a mezzo di ordini in acquisto ed in vendita e se, quindi, sia stato o meno effettivamente “negoziato”.

Tanto vale, tuttavia, ad avviso del collegio, a ritenere che lo stesso non fosse da computare, come invece ha fatto l’Autorità, ai fini della

verifica dello sfioramento del limite massimo all'investimento in strumenti finanziari non negoziati nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA).

Preme, infatti, rilevare che l'art. 5, comma 1, D.M. n. 166/2014, nel tracciare i limiti all'investimento, si riferisce agli strumenti finanziari "non negoziati" nei mercati regolamentati e in OICR alternativi (FIA).

Ebbene, detta espressione non può che ricomprendere, in senso estensivo, tutti i prodotti che siano ammessi alla negoziazione su siffatti mercati (e siano, quindi, negoziabili), a prescindere dalla circostanza che siano stati o meno effettivamente oggetto di transazioni.

E, infatti, al di là della considerazione che lo stesso acquisto sul mercato regolamento "Luxembourg Stock Exchange" da parte del Fondo ha costituito, nel caso di specie, una negoziazione dello strumento finanziario de quo (sicché a rigore lo stesso è da considerarsi anche effettivamente negoziato), ad assumere importanza ai fini dell'applicazione del limite di cui all'art. 5, comma 1, D.M. n. 166/2014 è unicamente la possibilità per l'acquirente di ricollocare sul mercato il prodotto ed ottenerne il controvalore.

Ciò si spiega alla luce della ratio del limite legale in parola che risiede nella maggiore difficoltà che si riscontra nella cessione di prodotti non ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati e, di riflesso, nella marcata illiquidità degli stessi con aumento dell'alea insita nell'investimento.

Per queste ragioni non sussiste, nel caso che occupa, la violazione dell'art. 5, comma 1, D.M. n. 166/2014, pure contestata dall'Autorità agli odierni appellanti a mezzo dei provvedimenti sanzionatori gravati in prime cure.

3.8 Ne consegue che il primo motivo di gravame del ricorso in appello n. R.G. 8056 del 2020 ed il quarto motivo dei ricorsi nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020 sono, in parte, fondati nei sensi e limiti sopra precisati.

Per l'effetto, in parziale riforma della sentenza impugnata vanno accolti in parte i ricorsi di primo grado e va disposto l'annullamento in

parte qua delle impugnate delibere COVIP del [omissis] nelle seguenti parti:

- quanto alla delibera [omissis], nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] (in qualità di componenti del Collegio Sindacale del Fondo Pensione per il personale della ex Banca di Roma) la sanzione di "euro 2.600,00 (duemilaseicento/00), per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014".

- quanto alla delibera [omissis], nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] (in qualità di componenti del Consiglio di amministrazione del Fondo Pensione per il Personale della ex Banca di Roma) la sanzione di "euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), per violazione dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014";

- quanto alla delibera [omissis], nella parte in cui ha irrogato all'appellante [omissis], (in qualità di Responsabile del Fondo Pensione per il Personale dell'ex Banca di Roma) la sanzione di "euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014".

4. È, quindi, possibile procedere ad esaminare, nei limiti dell'interesse residuo, le ulteriori doglianze dedotte a mezzo degli appelli qui riuniti.

[omissis]

5. Va, anzitutto, scrutinato, congiuntamente al terzo motivo di appello dei ricorsi n. nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020, il secondo ed ultimo motivo di appello formulato con il ricorso n. R.G. 8056 del 2020.

Con quest'ultimo, sotto un primo profilo, si censura l'impugnata sentenza nella parte in cui la stessa ha respinto il motivo di ricorso di primo grado con il quale è stata denunciata l'illegittimità dei provvedimenti sanzionatori gravati per carenza, in capo ai [omissis], dell'elemento psicologico dell'illecito della colpa in relazione all'omessa vigilanza sulle operazioni compiute dal Consiglio di Amministrazione.

[omissis]

Sotto un secondo profilo, si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha ammesso la cumulabilità delle due sanzioni irrogate ai [omissis].

Sotto un terzo profilo, si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa, nel ritenere legittime nel *quantum* le sanzioni irrogate da COVIP, avrebbe erroneamente affermato che queste ultime devono essere commisurate ad un preteso pubblico interesse (e non anche, come per qualunque altra sanzione parapenale, alla gravità del comportamento illecito).

[omissis]

5.1 Con il terzo motivo di appello dei ricorsi n. nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020 si censura, poi, la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha rigettato la doglianza del ricorso di primo grado con cui è stata denunciata l'illegittimità dei provvedimenti sanzionatori impugnati per aver violato gli obblighi propedeutici all'acquisto di strumenti finanziari di cui agli artt. 3, comma 4, e 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166 del 2014.

[omissis]

6. Le censure in parola non colgono nel segno. Preme, in generale, ribadire che sugli organi di gestione e vigilanza dei fondi di investimento (e, in particolare, di quelli a carattere previdenziale) grava un obbligo di diligenza qualificato che discende dal combinato disposto degli artt. 2380-bis cc. (per gli amministratori), 2396 c.c. (per i direttori generali) e 2397 comma 2, 2403 e 2407 c.c. (per i sindaci). Esso si lega non solo al carattere professionale ed apicale degli incarichi (come declinazione specifica della regola generale di cui all'art. 1176 comma 2 cc.) ma soprattutto alle specifiche esigenze di tutela del risparmio e delle aspettative degli investitori.

Ciò vale a fondare, come condivisibilmente affermato dal giudice di prime cure, una presunzione semplice *iuris tantum* di colpa a carico degli autori della violazione.

Ebbene, ad avviso del Collegio, nel caso che occupa, detta presunzione semplice relativa non può ritenersi superata per effetto delle deduzioni di parte appellante.

Non può, anzitutto, obliterarsi che il *nomen iuris* dei prodotti finanziari sottoscritti abbia costituito un significativo campanello d'allarme in ordine alla reale natura dei prodotti sottoscritti. Infatti, negli originali *Termsheet* di accompagnamento, prima della loro modifica attuata nel corso del procedimento sanzionatorio, con riguardo al prodotto si diceva espressamente "this is a derivative instrument".

Deve, in ogni caso, rilevarsi che proprio la diligenza qualificata richiesta agli organi di gestione e controllo imponeva un'estrema prudenza nel compimento di operazioni di investimento delle risorse del fondo che avrebbe dovuto suggerire di recedere dall'operazione a fronte anche del minimo dubbio in ordine alla riconducibilità dello strumento nella categoria dei derivati. Ciò *a fortiori* se si considera che, secondo il complessivo impianto della disciplina di settore, deve ritenersi tendenzialmente vietato l'acquisto da parte di fondi previdenziali di strumenti che non garantiscono l'integrale rimborso del capitale in quanto essi mettono, in ultima analisi, a rischio il montante contributivo (e, quindi, l'accesso finale alla prestazione complementare per il beneficiario).

In questo senso non può ritenersi che gli approfondimenti effettuati in via istruttoria prima di procedere alla formale sottoscrizione degli strumenti valgano ad escludere la rimproverabilità per colpa (anche *in vigilando*) degli appellanti. E, infatti, proprio l'avvertita necessità di compiere siffatti plurimi approfondimenti a fronte della controversa natura del prodotto e, soprattutto, la rischiosità dello stesso avrebbe suggerito, per prudenza, di non procedere all'acquisto (operazione peraltro non necessaria ed imprescindibile nell'ottica di gestione del fondo).

7. Può, così, muoversi allo scrutinio, sempre nei limiti dell'interesse residuo, dei restanti motivi di appello dedotti a mezzo del ricorso n. R.G. 9578 del 2020 (e dell'identico ricorso n. R.G. 9579 del 2020).

8. Con il primo motivo di appello dei ricorsi n. nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020 si censura la sentenza impugnata nella parte in cui la stessa ha rigettato la doglianza del ricorso di primo grado con cui è stata denunciata l'illegittimità dei provvedimenti sanzionatori impugnati per violazione del contraddittorio procedimentale. In particolare, secondo gli appellanti il regolamento di cui alla deliberazione 30 maggio 2007 (di cui si è fatto applicazione nell'irrogazione delle sanzioni impugnate) violerebbe il principio del giusto procedimento e della separazione tra le funzioni istruttorie e le funzioni decisorie (pure sancito all'art. 2 del regolamento medesimo e dall'art. 24 della l. n. 262 del 2005, recante "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari") realizzando un'evidente commistione tra le due funzioni. Più segnatamente, si deduce che il Direttore Generale della COVIP formula la contestazione dell'illecito (con ciò attivando la parte istruttoria del procedimento sanzionatorio ex art. 3, comma 2, del regolamento del 30 maggio 2007) e, allo stesso tempo, "partecipa, senza diritto di voto, alle riunioni della Commissione stessa" (art. 14, comma 2, lett. b), del regolamento di organizzazione e funzionamento della COVIP), e dunque prende parte alla fase decisoria del procedimento.

[omissis]

8.1 La doglianza non merita positivo apprezzamento.

Non sussiste, anzitutto, la lamentata violazione del principio di separazione fra funzione istruttoria e funzione decisoria sancito dall'art. 24 della l. n. 262/2005 apparendo, in proposito, condivisibile quanto affermato dal giudice di prime cure.

Deve, in proposito rammentarsi che tale principio è stato dalla stessa Autorità espressamente recepito nel proprio Regolamento in materia di procedure sanzionatorie di cui alla Deliberazione n. 130 del 30 maggio 2007, applicabile *ratione temporis* al procedimento sanzionatorio *de quo*. In base a detto Regolamento, infatti, il

ruolo del Direttore Generale, ex art. 3, comma 2, è quello di contestare, ad esito degli accertamenti compiuti dagli uffici, le presunte violazioni, e non già quello di procedere alla relativa irrogazione. Il potere di irrogare le sanzioni, al contrario, è conferito in base all'art. 2 comma 2, del medesimo Regolamento alla Commissione, che è l'organo di vertice della COVIP ("Le decisioni in ordine all'applicazione delle sanzioni sono adottate dalla Commissione").

Ciò assicura, come già ritenuto dalla giurisprudenza di questa Sezione (Cons. Stato, sez. VI, 12 gennaio 2023, nr. 410 e 413), una netta distinzione tra chi esercita in COVIP il potere istruttorio e di iniziativa per l'applicazione della sanzione e chi esercita il potere decisorio in ordine alla sua effettiva irrogazione.

Non appare, del resto, significativa la circostanza che il Direttore Generale della COVIP partecipi alle riunioni della Commissione stessa atteso che, da un lato, lo fa "senza diritto di voto" (art. 14, comma 2, lett. b) e dall'altro, questo appare accorgimento procedimentale giustificato dall'esigenza di garantire l'efficace coordinamento tra la fase istruttoria e di iniziativa e quella propriamente decisoria.

Né, in ultimo, parte appellante ha in alcun modo chiarito come ed in che termini, nel caso specifico in scrutinio, il Direttore Generale avrebbe concretamente influenzato il processo decisionale della Commissione.

8.2 È, poi, appena il caso di osservare che il richiamato l'art. 24 della l. n. 262/2005 si limita a prescrivere l'osservanza, per i procedimenti di carattere sanzionatorio, del principio del contraddittorio, senza tuttavia caratterizzarla in modo peculiare. Ne discende che l'Autorità, nell'esercizio della propria autonomia organizzativa, resta libera nella scelta e strutturazione del concreto meccanismo procedurale chiamato ad assicurare il rispetto di tale principio.

A nulla rileva pertanto osservare, come fa l'appellante, che la CONSOB abbia inteso di recente ampliare, nel proprio Regolamento del

29 maggio 2015, i momenti di partecipazione e contraddittorio dei propri procedimenti sanzionatori, trattandosi di scelta autonoma riguardante altra Autorità e di sanzioni di altro genere e portata rispetto a quelle che qui vengono in rilievo.

8.3 Deve, in ultimo osservarsi che gli interessati sono stati ascoltati nel corso del procedimento [omissis] prima dell'adozione del provvedimento sanzionatorio e sono, stati, pertanto, messi in condizione in tale sede di esercitare il proprio diritto di difesa.

Del resto, come risulta dal testo del relativo verbale [omissis] il responsabile del procedimento ha esposto oralmente agli auditi le irregolarità in contestazione.

Per contro, va, infine, evidenziato che parte appellante ha mancato di dedurre, fuori di una generica lagnanza, una lesione concreta ed effettiva alle proprie prerogative defensionali.

9. Con il quinto ed ultimo motivo di appello dei ricorsi nr. R.G. 9578 e 9579 del 2020 gli appellanti censurano la sentenza impugnata nella parte in cui hanno respinto i ricorsi di primo grado con riguardo alle doglianze con cui, in via di subordine, era stata denunciata l'irragionevolezza e il difetto di proporzionalità nella quantificazione della sanzione irrogata.

[omissis]

9.1 La censura [omissis] è destituita di fondamento.

L'ammontare della sanzione in concreto irrogata per le violazioni di cui agli artt. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 appare equilibrato e ragionevole atteso che si colloca sotto la soglia della metà della cornice edittale e si confronta con condotte illecite di una certa gravità in ragione della natura previdenziale del fondo, del valore monetario delle operazioni e, in ultimo, dell'altissimo livello di diligenza richiesto dal compimento delle stesse.

Deve aggiungersi che risulta corretta, in questa ottica, la scelta del giudice di prime cure di fare riferimento nella sentenza impugnata all'interesse pubblico sotteso alla vicenda (alla

sicurezza sociale ed alla conservazione del montante contributivo), posto che detto parametro restituisce il reale disvalore di fatto e, come tale, è certamente impiegabile in sede di dosimetria della sanzione.

Quanto, poi, alla specifica posizione dei sindaci, il carattere omissivo dell'illecito in contestazione è proprio della forma di responsabilità per mancato controllo degli stessi sicché essa non vale, da sé, a giustificare una riduzione della sanzione applicabile.

9.2 Va disatteso anche il profilo di doglianza relativo alla cumulabilità delle sanzioni (pure agitato a mezzo del secondo ed ultimo motivo di appello formulato con il ricorso n. R.G. 8056 del 2020).

La rilevata parziale illegittimità dei provvedimenti sanzionatori impugnati ed il loro conseguente annullamento *in parte qua* consente, invero, di ritenere superato il profilo di doglianza relativo all'applicazione congiunta delle sanzioni.

In ogni caso, gli illeciti contestati agli appellanti appaiono tra loro distinti per titolo (essendo sanzionati da previsioni diverse del D.M. n. 166/2014) e per bene giuridico offeso, sicché non ricorre alcun *bis in idem* sostanziale.

A differenza di quanto sostenuto da parte appellante, l'Autorità ha, peraltro, fatto buon governo dei principi generali di cui alla l. n. 689 del 1981 in tema di concorso di illeciti applicando, rispettivamente, il cumulo giuridico alle violazioni di cui agli artt. 3, comma 4 e dell'art. 4, commi 4 e 5, del D.M. n. 166/2014 (in quanto realizzati ex art. 8, comma 1, con un'azione).

10. Per le ragioni sopra esposte i riuniti ricorsi in appello nr. R.G. 8056 del 2020, 9578 del 2020 e 9579 del 2020 devono essere accolti in parte nei limiti e sensi prima precisati.

[omissis]

P.Q.M.

Il Consiglio di Stato in sede giurisdizionale (Sezione Sesta), definitivamente pronunciando, previa loro riunione, sugli appelli, come in epigrafe proposti, li accoglie in parte, nei limiti e sensi di cui in motivazione

e, per l'effetto, in riforma della sentenza impugnata, accoglie, in parte, i ricorsi di primo grado e annulla le impugnature delibere COVIP del [omissis] nelle seguenti parti:

- quanto alla delibera [omissis] nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] (in qualità di componenti del Collegio Sindacale del Fondo Pensione per il Personale della ex Banca di Roma) la sanzione di “euro 2.600,00 (duemilaseicento/00), per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014”.

- quanto alla delibera [omissis], nella parte in cui ha irrogato agli appellanti [omissis] (in qualità di componenti del Consiglio di amministrazione del Fondo Pensione per il Personale della ex Banca di Roma) la sanzione di “euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), per violazione dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014”;

- quanto alla delibera [omissis], nella parte in cui ha irrogato all'appellante [omissis], (in qualità di Responsabile del Fondo Pensione per il Personale dell'ex Banca di Roma) la sanzione di “euro 5.500,00 (cinquemilacinquecento/00), per il mancato controllo sul rispetto dell'art. 5, comma 1, del D.M. n. 166/2014”.

Spese del doppio grado compensate.

Ordina che la presente sentenza sia eseguita dall'autorità amministrativa.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del giorno 21 settembre 2023 con l'intervento dei magistrati:

Magistrati: [omissis]

L'Estensore: [omissis]

Il Presidente: [omissis]

Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione
Piazza Augusto Imperatore, 27 - 00186 Roma

www.covip.it