

Opa obbligatoria e successivo procedimento sanzionatorio: il difficile contemperamento dei diritti di difesa delle parti con il principio di effettività del diritto dell'Unione

di Ilaria Turturo

Title: Verification of the violation of the obligation to submit a takeover bid and binding effectiveness in the subsequent sanctioning procedure: the difficult reconciliation of the rights of defense of the parties with the principle of effectiveness of EU law

Keywords: Takeover bid; Sanctioning procedure; Rights of defense; Effectiveness of EU law.

1. – Nella sentenza in commento, la Corte di giustizia dell'Unione europea si è pronunciata in merito all'importanza del pieno rispetto della garanzia dei diritti di difesa delle parti nei procedimenti nazionali volti ad infliggere una sanzione amministrativa “sostanzialmente penale” per la violazione del diritto dell'Unione.

Come è noto, il tema delle sanzioni formalmente amministrative ma sostanzialmente penali, non è nuovo alla giurisprudenza Europea, essendosi la Corte Europea dei Diritti dell'uomo pronunciata sul punto già nel 1976, nel noto caso *Engel e altri c. Paesi Bassi*, a partire dal quale la Corte di Strasburgo ha individuato tre indici della natura sostanzialmente penale di una sanzione formalmente amministrativa.

Si tratta dei c.d. *Engel criteria* elaborati dalla Corte EDU ed accolti in ambito Eurounitario: il primo consiste nella qualificazione giuridica dell'illecito nel diritto nazionale, il secondo nella natura dell'illecito e il terzo nel grado di severità della sanzione in cui l'interessato rischia di incorrere (v. in tal senso, sentenza CGUE 2 febbraio 2021, Consob, C- 481/19, punti da 38 a 40).

In altre parole, secondo la Corte di Strasburgo, il dato formale, ossia il *nomen iuris* fornito dal Legislatore nazionale per una determinata sanzione non può ritenersi esaustivo della natura giuridica della stessa.

La qualificazione di una sanzione quale sostanzialmente penale non è solo un problema teorico di classificazione bensì presenta notevoli ricadute pratiche poiché determina il doveroso rispetto delle garanzie tipiche della materia penale di cui all'art. 6 Cedu e agli artt. 47 e 48 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, tra cui il diritto di essere ascoltato, il diritto al silenzio, la presunzione di innocenza e il diritto ad un ricorso effettivo che, nel loro complesso, costituiscono il nocciolo duro del diritto di difesa in giudizio.

Il problema si pone quando, come nel caso in esame, il sistema di tutele apprestate dal Legislatore nazionale non risulti idoneo a garantire il rispetto dei predetti diritti di difesa nell'ambito di procedimenti formalmente amministrativi ma sostanzialmente penali volti a garantire l'effettivo rispetto del diritto dell'Unione in caso di una violazione dello stesso.

2. – Appare opportuno riassumere la vicenda che ha originato la sentenza della Corte di Giustizia di cui al presente commento.

Con decisione del 22 novembre 2016, la Commissione austriaca che vigila sulle Offerte pubbliche di acquisto (d'ora in avanti OPA), designata in conformità all'art. 4 della Direttiva 2004/25 CE, quale autorità cui compete la vigilanza sulle predette offerte, riteneva che le società Adler, Petrus e GM, nonché altre due società, la Mountain Peak Trading Limited LLP e la Westgrund AG, avessero agito di concerto per indurre la società Conwert a concludere una operazione da cui sarebbe derivato un radicale cambiamento della struttura societaria e un notevole rafforzamento della Adler, della Petrus e di GM, quali azionisti della Conwert.

In particolare, dalla predetta operazione ne sarebbe derivata una partecipazione di controllo dei predetti soggetti nella Conwert che avrebbe dovuto indurre le parti a presentare un'offerta pubblica di acquisto entro 20 giorni lavorativi di borsa a decorrere da detta data, offerta che, invece, non era stata presentata, violando così, la Legge federale austriaca (l'ÜbG) di recepimento della Direttiva 2004/25 CE.

Divenuto definitivo il predetto accertamento, la Commissione di vigilanza sulle OPA avviava un ulteriore procedimento volto ad infliggere sanzioni (formalmente) amministrative a GM ed a HL e FN, questi ultimi rispettivamente nelle loro qualità di membro del Consiglio di amministrazione della Adler e di Direttore della Petrus alla data della violazione accertata, dichiarando la responsabilità sussidiaria della Adler e della Petrus per le sanzioni comminate ad HL e FN.

La Corte amministrativa federale austriaca, davanti alla quale sono stati proposti i ricorsi avverso la decisione della Commissione che vigila sulle OPA, riteneva, però, che, per potersi pronunciare su tali ricorsi, dovesse prima fugare i propri dubbi in ordine alla compatibilità, con il diritto dell'Unione, della prassi amministrativa nazionale secondo la quale, una decisione che accerta un'infrazione, una volta divenuta definitiva, vincola non solo l'autorità che l'ha adottata, ma anche le altre autorità amministrative e giurisdizionali chiamate a pronunciarsi in altri procedimenti vertenti sulla medesima situazione di fatto e di diritto, a condizione che vi sia identità delle parti interessate.

Per quanto riguarda GM, la Corte austriaca riteneva sussistente una siffatta identità tra il procedimento di accertamento in esito al quale è stata adottata la decisione del 22 novembre 2016 della Commissione che vigila sulle OPA e il successivo procedimento sanzionatorio amministrativo dalla stessa condotto.

Per quanto, invece, concerneva, HL ed FN, nutriva seri dubbi circa la sussistenza di un'identità delle parti nei due procedimenti, in quanto HL ed FN erano comparsi nel procedimento di accertamento dell'infrazione solo quali legali rappresentanti, rispettivamente, della Adler e della Petrus e non in qualità di parti come persone fisiche, qualità assunta dagli stessi solo nel successivo nel procedimento amministrativo sanzionatorio.

Tuttavia, nel corso di quest'ultimo procedimento, la Commissione che vigila sulle OPA aveva riconosciuto «*effetti vincolanti estesi*» alla decisione del 22 novembre 2016 di accertamento dell'infrazione, anche nei confronti di HL ed FN, comprimendo fortemente i loro diritti di difesa nel procedimento sanzionatorio.

Alla luce delle superiori considerazioni e poiché la Commissione che vigila sulle OPA ha agito in applicazione del diritto dell'Unione, la Corte federale

amministrativa tedesca riteneva di dover dissipare i predetti dubbi, sollevando questione pregiudiziale di interpretazione alla Corte di Giustizia, ai sensi dell'art. 267 TFUE.

3. – La questione interpretativa sollevata dalla Corte austriaca alla Corte di Giustizia pone sostanzialmente il problema del corretto temperamento fra il principio di effettività del diritto dell'Unione (di cui sono corollari il principio di stabilità delle decisioni amministrative definitive e il principio di autorità del giudicato) e i diritti di difesa delle parti in un procedimento amministrativo sostanzialmente penale.

In particolare la questione pregiudiziale verte sugli articoli 4 e 17 della direttiva 2004/25, letti alla luce dei diritti della difesa garantiti dal diritto dell'Unione, nonché degli articoli 47 e 48 della Carta, e la loro compatibilità con una prassi di uno Stato membro in forza della quale una decisione che accerta un'infrazione alle disposizioni di detta direttiva, decisione divenuta definitiva, abbia efficacia vincolante in un successivo procedimento sanzionatorio amministrativo per violazione delle succitate disposizioni, nei confronti non solo di una persona fisica avente la qualità di parte in tali due procedimenti (nel caso di specie, GM), ma anche di una persona fisica che non era parte del procedimento di accertamento dell'infrazione in parola, ma agiva soltanto in qualità di titolare di un organo di rappresentanza di una persona giuridica (nel caso di specie HL e FN) che era parte del summenzionato procedimento.

Al riguardo, occorre ricordare che il paragrafo 1 dell'articolo 4 della direttiva 2004/25, letto alla luce del considerando 5 della medesima, impone agli Stati membri di designare una o più autorità cui compete la vigilanza sull'offerta ai fini delle norme adottate o introdotte in base a tale direttiva, che siano in grado di esercitare le loro funzioni in modo imparziale e indipendente da tutte le parti dell'offerta.

Tuttavia, la predetta direttiva 2004/25 non prevede norme che disciplinino la struttura o lo svolgimento dei procedimenti condotti dalle autorità competenti in caso di infrazioni alle disposizioni relative alle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie né norme che disciplinino gli effetti che le decisioni amministrative definitive adottate in applicazione della suddetta direttiva producono in procedimenti successivi.

Conformemente ad una giurisprudenza costante, in mancanza di norme dell'Unione in materia, spetta all'ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro stabilire le modalità processuali dei ricorsi giurisdizionali destinati a garantire la salvaguardia dei diritti dei soggetti dell'ordinamento, in forza del principio di autonomia processuale, a condizione tuttavia che esse non siano meno favorevoli rispetto a quelle relative a situazioni analoghe assoggettate al diritto interno (principio di equivalenza) e che non rendano in pratica impossibile o eccessivamente difficile (principio di effettività) l'esercizio dei diritti conferiti dal diritto dell'Unione (Cfr. sent. 10-3-2021, *Konsul Rzeczypospolitej Polskiej w N.*, C-949/19, EU: C:2021:186, punto 43).

In linea di principio il riconoscimento di un'efficacia vincolante di una decisione amministrativa, divenuta definitiva, in successivi procedimenti connessi può, invero, contribuire a garantire l'efficacia dei procedimenti amministrativi condotti dalle autorità nazionali competenti e volti ad accertare nonché a sanzionare l'inosservanza delle norme del diritto dell'Unione relative alle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie e, dunque, a garantire l'effetto utile della direttiva 2004/25.

Tuttavia, va assicurato che i diritti garantiti alle parti interessate dal diritto dell'Unione e, in particolare, dalla Carta, siano rispettati nelle due fasi procedurali menzionate al punto 37 della presente sentenza. Infatti, qualsiasi procedimento nazionale condotto nell'ambito della direttiva 2004/25 deve essere compatibile con

detti diritti (v., per analogia, sent. 17-12-2015, *WebMindLicenses*, C-419/14, EU:C:2015:832, punto 66, e sent. 5-12-2017, *M.A.S. e M.B.*, C-42/17, EU:C:2017:936, punto 47).

Tra i diritti garantiti dal diritto dell'Unione figura, in primo luogo, il rispetto dei diritti della difesa il quale, secondo una giurisprudenza consolidata, costituisce un principio generale del diritto dell'Unione, di cui costituisce espressione il diritto di essere ascoltato, e che trova applicazione ogniqualvolta l'amministrazione intenda adottare nei confronti di un soggetto un atto che arrechi pregiudizio a quest'ultimo. In forza del suddetto principio, i destinatari di decisioni che incidono sensibilmente sui loro interessi devono essere messi in condizione di manifestare utilmente il loro punto di vista in merito agli elementi sui quali l'amministrazione intende fondare la sua decisione. Tale obbligo incombe sulle amministrazioni degli Stati membri ogniqualvolta esse adottino misure che rientrino nella sfera d'applicazione del diritto dell'Unione (v., in tal senso, sent. 16-10-2019, *Glencore Agriculture Hungary*, C-189/18, EU:C:2019:861, punto 39).

In secondo luogo, tra le garanzie che discendono dall'articolo 47, secondo comma e dall'articolo 48 della Carta, vi è il diritto al silenzio della persona fisica, che è espressione della nozione di equo processo. Tali disposizioni si applicano anche nei procedimenti che possono sfociare nell'inflizione di sanzioni amministrative aventi carattere penale secondo i predetti criteri Engels.

In terzo luogo, viene in rilievo il principio della presunzione di innocenza, enunciato all'articolo 48 della Carta. Tale principio trova applicazione ove si tratti di determinare elementi oggettivi costitutivi di un'infrazione prevista dal diritto dell'Unione, che può portare all'inflizione di sanzioni amministrative aventi carattere penale (v., in tal senso, sent. 23-12-2009, *Spector Photo Group e Van Raemdonck*, C-45/08, EU:C:2009:806, punti 42 e 44).

In quarto luogo, l'articolo 47, primo comma, della Carta, il quale sancisce il diritto a un ricorso effettivo, stabilisce che ogni persona i cui diritti e le cui libertà garantiti dal diritto dell'Unione siano stati violati ha diritto a un siffatto ricorso dinanzi a un giudice, nel rispetto delle condizioni previste in detto articolo. L'articolo 47, secondo comma, della Carta garantisce a ogni persona il diritto a che la sua causa sia esaminata equamente da un giudice indipendente e imparziale.

Le sanzioni amministrative pecuniarie previste dal diritto austriaco nei confronti delle persone responsabili di una violazione delle disposizioni dell'ÜbG relative alle offerte pubbliche di acquisto vanno da Euro 5.000,00 a Euro 50.000,00 e possono tradursi in una pena detentiva sostitutiva in caso di impossibilità di riscuotere la sanzione pecuniaria inflitta. Tali sanzioni, data la loro natura afflittiva, presentano carattere penale, ai sensi della giurisprudenza europea, pertanto, il diritto al silenzio e alla presunzione di innocenza, garantiti dall'articolo 47, secondo comma e dall'articolo 48 della Carta, trovano quindi applicazione nel procedimento principale.

Per garantire, però, l'effettività del diritto dell'Unione per quanto concerne le offerte pubbliche di acquisto obbligatorie, gli Stati membri possono riconoscere a una decisione che accerta la commissione di un'infrazione un'efficacia vincolante in un successivo procedimento diretto a infliggere una sanzione amministrativa per la predetta infrazione. Detti procedimenti devono tuttavia essere organizzati in modo tale che le persone coinvolte abbiano potuto far valere i loro diritti fondamentali nel corso del procedimento conclusosi con l'adozione di una siffatta decisione di accertamento. Il che implica, in particolare, che, nel corso di tale procedimento, le stesse persone abbiano potuto concretamente ed effettivamente far valere i loro diritti di difesa, compreso il diritto di essere ascoltate, il diritto al silenzio e la presunzione di innocenza con riguardo agli elementi di fatto destinati a essere successivamente utilizzati a sostegno dell'accusa e che avranno quindi un impatto sulla condanna o sulla sanzione inflitta.

Quando, però, la persona fisica di cui trattasi nel procedimento principale non ha partecipato, in qualità di parte, al procedimento conclusosi con l'adozione della decisione di accertamento divenuta definitiva, ma solo in qualità di titolare di un organo di rappresentanza di una persona giuridica sottoposta a detto procedimento, si pone il problema della effettiva tutela dei diritti di difesa. Ne consegue, secondo la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, che l'autorità amministrativa debba escludere, nell'ambito di un procedimento sanzionatorio amministrativo nei confronti di una persona fisica, l'efficacia vincolante connessa alle valutazioni contenute in una decisione che accerta l'infrazione addebitata alla persona di cui trattasi e che è divenuta definitiva, senza che detta persona abbia potuto contestare a titolo personale tali valutazioni nell'esercizio dei propri diritti della difesa.

In particolare, innanzitutto, il diritto al silenzio osta a che una persona fisica, la cui responsabilità personale per un'infrazione passibile di sanzioni amministrative a carattere penale possa sorgere nell'ambito di un successivo procedimento sanzionatorio amministrativo, non abbia potuto far valere tale diritto con riguardo agli elementi di fatto destinati a essere successivamente utilizzati a sostegno dell'accusa.

Infine, secondo la Corte di Giustizia la Commissione che vigila sulle OPA è da ritenersi, alla luce della giurisprudenza costituzionale nazionale, come autorità indipendente, imparziale e precostituita per legge, non ponendo, dunque, problemi quanto all'accesso ad un giudice indipendente e imparziale, ai sensi dell'articolo 47, secondo comma, della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione.

Il problema si pone, però, in ordine al fatto che le decisioni della Commissione che vigila sulle OPA dovrebbero poter essere oggetto di controllo da parte di un giudice nazionale dotato di una competenza a esaminare tutte le questioni, non solo di diritto ma anche di fatto.

Nel diritto austriaco, invece, la competenza del giudice nazionale incaricato di controllare la legittimità delle decisioni di un'autorità amministrativa in materia di infrazioni delle norme relative alle offerte pubbliche di acquisto obbligatorie concerne la sola valutazione delle questioni di diritto e non quelle di fatto, non soddisfacendo, quanto a tale profilo, i requisiti di cui all'articolo 47, secondo comma, della Carta.

4. – Alla luce delle predette considerazioni, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea, (Quarta Sezione), risponde alle questioni sollevate in sede di rinvio pregiudiziale interpretativo *ex art. 267 TFUE* dichiarando che gli articoli 4 e 17 della direttiva 2004/25, letti alla luce dei diritti della difesa garantiti dal diritto dell'Unione, in particolare del diritto di essere ascoltato, nonché degli articoli 47 e 48 della Carta, devono essere interpretati nel senso che essi ostano a una prassi di uno Stato membro, in forza della quale una decisione che accerta un'infrazione alla suddetta direttiva, una volta la decisione divenuta definitiva, abbia efficacia vincolante in un successivo procedimento diretto all'infrazione di una sanzione amministrativa a carattere penale per violazione delle disposizioni di detta direttiva, in quanto le parti interessate da tale procedimento non abbiano potuto, nel corso del precedente procedimento di accertamento dell'infrazione in parola, esercitare pienamente i diritti della difesa, in particolare il diritto di essere ascoltati, né far valere il diritto al silenzio né beneficiare della presunzione di innocenza con riguardo agli elementi di fatto destinati a essere successivamente utilizzati a sostegno dell'accusa, o non possano beneficiare del diritto a un ricorso effettivo avverso una siffatta decisione dinanzi a un giudice competente a dirimere questioni tanto di fatto quanto di diritto.

5. – Appare di interesse, infine, svolgere alcune considerazioni di carattere comparatistico in ordine alla normativa delle OPA obbligatorie nel diritto italiano e alla relativa disciplina sanzionatoria in caso di infrazione del predetto obbligo.

La normativa italiana in materia di OPA è costituita dal Testo Unico dell'intermediazione finanziaria, D.lgs. 24 febbraio 1998, n.58 (d'ora in avanti T.u.f.) che, all'art. 106 del d.lgs. n. 58 del 1998, prevede che nell'ipotesi in cui taluno, a seguito di acquisti a titolo oneroso, venga a detenere una partecipazione superiore al 30% delle azioni di una società quotata, il medesimo debba promuovere un'offerta pubblica di acquisto avente ad oggetto la totalità delle restanti azioni della medesima società. Se l'acquisto di azioni oltre detta soglia è stato operato da più soggetti, che abbiano agito di concerto, il successivo art. 109 del decreto cit. impone, altresì, solidalmente l'obbligo di offerta pubblica a carico di tutti costoro.

Il Legislatore si è fatto carico di sanzionare l'eventuale violazione di siffatto obbligo, stabilendo che, ove l'offerta pubblica non sia promossa, il diritto di voto inerente all'intera partecipazione detenuta da colui che avrebbe dovuto provvedervi non possa essere esercitato e che i titoli eccedenti l'indicata percentuale del 30% debbano essere alienati entro dodici mesi (art. 110 del T.u.f.). Sono, inoltre, previste, dal medesimo testo normativo, altre possibili sanzioni di natura penale (artt. 173 e 192 del decreto cit.), irrogabili nell'evenienza in questione. In particolare, l'art. 173 del T.u.f. prevede che chiunque, allo scopo di conseguire per sé o per altri un ingiusto profitto, nei prospetti richiesti per la offerta al pubblico di prodotti finanziari o l'ammissione alla quotazione nei mercati regolamentati, ovvero nei documenti da pubblicare in occasione delle offerte pubbliche di acquisto o di scambio, con l'intenzione di ingannare i destinatari del prospetto, esponga false informazioni od occulti dati o notizie in modo idoneo a indurre in errore i suddetti destinatari, sia punito con la reclusione da uno a cinque anni. L'art. 192 del T.u.f. prevede, infine, che chiunque violi l'obbligo di promuovere un'offerta pubblica di acquisto o di scambio ovvero effettui un'offerta pubblica di acquisto o di scambio in violazione delle disposizioni dell'articolo 102, commi 1, 3 e 6, è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria di importo non inferiore ad euro venticinquemila e non superiore al corrispettivo complessivamente dovuto dall'offerente ovvero che sarebbe stato complessivamente dovuto dall'offerente se l'offerta fosse stata promossa.

Orbene, la normativa in esame muove dal rilievo per cui, chi acquista una partecipazione superiore alla soglia sopra menzionata, si pone, di regola, nella condizione di controllare la società quotata, e che tale vantaggio, il c.d. premio di maggioranza, sia normalmente evidenziato dal prezzo di acquisto, per ciò stesso superiore a quello corrente di mercato. L'obbligo di offerta pubblica totalitaria, che ne consegue, fa dunque sì che del plusvalore lucrato dal venditore del pacchetto azionario di maggioranza siano posti in condizione di beneficiare anche gli altri soci, i quali, pur essendo titolari soltanto di partecipazioni minoritarie, hanno pur sempre, con il loro investimento, contribuito alle sorti della società quotata. La *ratio* insita nella stessa disciplina dell'offerta pubblica obbligatoria è, dunque, quella di consentire che del plusvalore così realizzato dal socio o dai soci alienanti possano, in tutto o in parte, beneficiare anche i rimanenti soci.

Dal punto di vista privatistico, l'obbligo di offerta pubblica di acquisto della totalità delle azioni di una società quotata in un mercato regolamentato costituisce obbligazione *ex lege* ai sensi dell'art. 1173 c.c. e fa sorgere in capo agli azionisti, ai quali l'offerta avrebbe dovuto essere rivolta, il diritto al risarcimento del danno patrimoniale, *ex art.* 1218 c.c., ove essi dimostrino di aver perso una possibilità di guadagno a causa della mancata promozione dell'offerta.

Peraltro, le sanzioni restitutorie a carattere pubblicistico della sterilizzazione del voto e dell'obbligo di rivendita entro l'anno delle azioni eccedenti, non elidono il danno subito dagli azionisti di minoranza per la perdita della possibilità di

beneficiare del maggior prezzo di vendita delle loro azioni (Cfr. Corte di Cassazione 13-10-2015, n. 20560). Ne discende la compatibilità fra la tutela *pubblicistica*, apprestata dall'apparato di carattere *sanzionatorio* di settore (artt. 110, 192 T.u.f.), e i *rimedi* di diritto comune, a protezione dell'interesse *particolare* del singolo investitore, deluso dall'omissione dell'offerta obbligatoria (C. Mosca, *Acquisti di concerto, partecipazioni incrociate e responsabilità per inadempimento dell'obbligo di opa. Note a margine del caso Sai-Fondiaria*, in *Riv. soc.*, 2007, 1290 e ss.).

Le elevate sanzioni pecuniarie comminabili in caso di violazione dell'offerta pubblica di acquisto obbligatoria hanno una indubbia portata afflittiva, alla luce dei più volte citati criteri Engels, il che implica sul piano delle tutele, il necessario rispetto delle garanzie penali dei diritti di difesa nei procedimenti avviati dalla Consob anche nel diritto italiano come in quello austriaco, non potendo la natura formalmente amministrativa delle predette sanzioni prestarsi alla c.d. "truffa delle etichette" che priverebbe le parti delle doverose garanzie di cui agli artt. 6 Cedu e 47 e 48 della Carta di Nizza.

Emerge, quindi, una progressiva armonizzazione delle discipline dei paesi membri ai criteri europei per individuare la natura sostanzialmente penale dei procedimenti formalmente amministrativi così da garantire le tutele penali alle parti coinvolte ed evitare che criteri formalistici nazionali possano impedire l'applicazione di garanzie sostanziali.

Ilaria Turturo
Università degli Studi di Pisa
ilariaturturo@gmail.com

