03555-22

REPUBBLICA ITALIANA
In nome del Popolo Italiano
LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
QUINTA SEZIONE PENALE

Composta da:

GERARDO SABEONE	- Presidente -	Sent. n. sez. 2157/2021
ROSSELLA CATENA		UP - 07/09/2021
GIUSEPPE DE MARZO		R.G.N. 12715/2021
ALESSANDRINA TUDINO	- Relatore -	
ANDREA VENEGONI		

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sui ricorsi proposti da:
(omissis) nato a (omissis)
(omissis) nato a (omissis)

avverso la sentenza del 23/10/2020 della CORTE APPELLO di MILANO

visti gli atti, il provvedimento impugnato e il ricorso;
udita la relazione svolta dal Consigliere ALESSANDRINA TUDINO;
udito il Pubblico Ministero, in persona del Sostituto Procuratore ALESSANDRO CIMMINO
che ha richiesto il rigetto dei ricorsi, riportandosi alle conclusioni già depositate e notificate ai difensori;
L'Avv. (omissis), per la parte civile CONSOB, deposita conclusioni e nota spese alle quali si riporta;
L'Avv. (omissis) si riporta ai motivi di ricorso e agli scritti difensivi e ne chiede l'accoglimento.

L'Avv. (omissis) si riporta ai motivi di ricorso e insiste per l'accoglimento dello stesso.

L'Avv. (omissis), anche in sostituzione dell'Avv. (omissis), si riporta ai motivi di ricorso e insiste per l'accoglimento dello stesso.

RITENUTO IN FATTO

1. Con la sentenza impugnata del 23 ottobre 2020, la Corte d'appello di Milano ha, in parziale riforma della decisione del Tribunale in sede dell'8 febbraio 2018, con la quale (omissis) e (omissis) sono stati condannati alla pena ritenuta di giustizia per i reati ai medesimi ascritti, dichiarato non doversi procedere in ordine al reato *sub* 1) perché estinto per prescrizione, rideterminando la pena per le residue imputazioni e confermando le statuizioni accessorie.

1.1. Agli imputati, nelle rispettive qualità il (omissis) di presidente del consiglio di amministrazione della società (omissis) S.p.A. (d'ora in poi (omissis) S.p.A.) ed il (omissis) di concorrente morale, sono stati contestati plurimi fatti.

1.1.1. Un primo segmento dell'imputazione riguarda i reati:

- di cui agli artt. 110 cod. pen., 173-*bis* 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 (d'oa in poi T.U.F.) in riferimento al prospetto informativo relativo all'aumento di capitale di (omissis) S.p.A., diffuso al mercato il 19 agosto 2010, nel quale venivano esposte false informazioni relativamente agli investimenti previsti nel piano industriale della predetta società quotata per il periodo 2010-2013, mentre la liquidità rinveniente dalla predetta operazione – deliberata per circa 1.4 milioni di Euro dal Consiglio di amministrazione nelle sedute del 20 maggio e del 26 luglio 2010 – veniva, in parte e nella misura di 7 milioni di Euro, (pre)destinata all'acquisto di quote del fondo immobiliare (omissis) cedute da (omissis) S.r.l. e (omissis) S.A., riconducibili al (omissis), che sottoscriveva – attraverso la controllante (omissis) S.r.l. – un impegno d'acquisto delle azioni inoptate di (omissis) S.p.A., al fine di acquisire il controllo della predetta società (capo 1);

- di cui agli artt. 110 cod. pen., 185 T.U.F. per aver posto in essere, con le modalità *sub* a), artifizi tali da alterare sensibilmente il prezzo delle azioni (omissis), occultando agli investitori la reale intenzione sottesa alla sollecitazione di mercato, consistita nell'acquisto di quote del fondo (omissis) attraverso plurimi passaggi (il 27 settembre 2010 (omissis) S.p.A. acquistava n. 16 quote del fondo da (omissis) S.r.l. verso il corrispettivo di €. 2.678.400,00, comunicando al mercato la variazione di

destinazione; (omissis) S.r.l. effettuava versamenti ai soci di (omissis) S.r.l., (omissis) e (omissis) S.r.l; i predetti finanziavano con tali proventi (omissis) S.r.l. per coprire parte dell'aumento di capitale di (omissis); il 13 ottobre 2010 (omissis) acquistava n. 26 quote del medesimo fondo da (omissis) s.a. verso il corrispettivo di €. 4.352.400,00, omettendo nel comunicato di dichiarare trattarsi di operazione con parte correlata in quanto la cedente era riconducibile al (omissis); (omissis) s.a. versava, a titolo di finanziamento, €. 1.130.000,00 a (omissis) S.r.l. che, a sua volta, effettuava il 17 dicembre 2010 un finanziamento di pari importo in favore di (omissis) S.r.l., che sottoscriveva - il successivo 20 dicembre 2020 - azioni di (omissis) per €. 1.121.571,02) (capo2);

- di cui agli artt. 110 cod. pen., 2638 cod. civ. per avere, con le descritte modalità, consapevolmente ostacolato le funzioni di vigilanza di CONSOB, omettendo di comunicare le reali finalità dell'operazione di aumento di capitale di (omissis) S.p.A., al momento della richiesta di esenzione dall'obbligo di OPA ai sensi dell'art. 49 del Regolamento Emittenti, nonché nel corso di successive audizioni (capo 3).

1.1.2. Ulteriori contestazioni, elevate a carico di (omissis), riguardano la c.d. vicenda (omissis) S.p.A..

In qualità di consigliere di amministrazione della predetta società e, successivamente, di amministratore di fatto delle società dell'omonimo gruppo e del gruppo (omissis) ((omissis) S.p.A. e (omissis) S.p.A.) e di (omissis) (omissis) s.a., poneva in essere, in concorso con altri, operazioni fraudolente, tali da alterare sensibilmente il prezzo delle azioni (omissis) S.p.A., ponendo a capo di (omissis) S.A. e (omissis) s.a. propri fiduciari e incaricandoli di promuovere un aumento di capitale, pari ad €. 600.000,00, nell'ambito della proposta di concordato depositata presso il Tribunale fallimentare di Milano l'11 marzo 2014, fondata su dati esposti in bilancio non corrispondenti al vero, e con i quali era stata occultata una perdita pari ad Euro 6,2 milioni e un patrimonio netto negativo pari ad Euro 21.3 milioni; operazione comunicata al mercato - il 14, il 18 ed il 22 aprile 2014 - mediante dissimulazione dell'intestazione e della gestione di (omissis) S.A. e (omissis) S.A. e, quindi, dei reali rapporti di gestione unitaria correnti tra l'emittente (omissis) S.p.A. e l'offerente (omissis) S.A. (capo 4).

Analoga contestazione (capo 5) è stata elevata a carico del (omissis) in riferimento alle operazioni fraudolente, tali da alterare sensibilmente il prezzo delle azioni (omissis) S.p.A., realizzate ponendo a capo di (omissis) L.T.D. e (omissis) L.T.D. propri fiduciari e incaricandoli di promuovere un'offerta di acquisto di azioni di (omissis) S.p.A., pari a circa il 13%

del capitale sociale, nonché di garantire la futura sottoscrizione di un nuovo aumento di capitale della medesima società, per un importo di Euro 7,5 milioni; dati falsamente comunicati al mercato il 3 luglio, il 25 luglio ed il 12 settembre 2014, omettendo di dichiarare trattarsi di operazione con parti correlate.

1.2. Il Tribunale di Milano ha affermato la responsabilità degli imputati in ordine a tutti i reati ai medesimi ascritti, condannando (omissis) alla pena di anni tre e mesi tre di reclusione ed €. 60.000,00 di multa e (omissis) alla pena di anni sei di reclusione ed €. 90.000,00 di multa; ha dichiarato gli imputati interdetti dai pubblici uffici, dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese, nonché incapaci a contrattare con la P.A. per la durata di due anni, oltre alla pubblicazione della sentenza di condanna.

Ha disposto, nei confronti di (omissis) , la confisca per equivalente della somma di €. 66.557,00.

Ha condannato gli imputati, in solido, al risarcimento del danno in favore della parte civile CONSOB, liquidato come in dispositivo, oltre alla rifusione alla medesima delle spese di costituzione ed assistenza.

1.3. La Corte territoriale – dichiarato estinto per prescrizione il reato *sub* 1) – ha rideterminato la pena in anni tre e mesi uno di reclusione ed €. 60.000,00 di multa per (omissis) e in anni 5 e mesi dieci di reclusione ed €. 90.000,00 di multa per (omissis) .

Ha confermato le pene accessorie e le statuizioni civili.

2. Nell'interesse degli imputati è stato proposto, con distinti atti a firma dei rispettivi difensori, ricorso per cassazione, mediante l'articolazione di plurime censure affidate ai seguenti motivi, di seguito enunciati nei limiti di cui all'art. 173, comma 1, disp. att. cod. proc. pen..

2.1. Con il ricorso, proposto a firma degli Avv. (omissis) e (omissis) (omissis), (omissis) articola quattordici motivi.

2.1.1. Con il primo motivo, deduce violazione di legge e vizio della motivazione in riferimento al percorso argomentativo della sentenza impugnata, meramente reiterativo di quello posto a fondamento della decisione di primo grado, con conseguente preterizione delle censure proposte con il gravame relativamente:

- agli obblighi di comunicazione e/o integrazione del prospetto di cui al capo 1);

- alla valutazione dei risultati probatori quanto: a) alla coerenza della sottoscrizione del fondo (omissis) rispetto al piano industriale 2010-2013; b)

all'eccedenza finanziaria conseguita all'esito della prima *tranche* dell'aumento di capitale; c) alla mancata concessione delle attenuanti generiche.

2.1.2. Con il secondo motivo, deduce violazione di legge in riferimento all'art. 192 cod. proc. pen. quanto alla valutazione probatoria in ordine al reato *sub* 1) e correlato vizio della motivazione.

In riferimento al reato di falso in prospetto, reputato pregiudiziale rispetto alla valutazione delle ulteriori imputazioni benchè dichiarato prescritto, il ricorrente ripercorre analiticamente le iniziative relative all'aumento di capitale di (omissis) S.p.A., contestando la ritenuta falsità del prospetto informativo per essere l'investimento nel fondo (omissis) temporalmente sopravvenuto, conforme agli obiettivi indicati e coerente con il piano di investimenti programmato.

Delineate le caratteristiche del fondo di investimento immobiliare, la sua consistenza ed affidabilità, rappresenta il ricorrente come l'imputato ed il Consiglio di amministrazione avessero reputato positivamente la partecipazione ed il subentro nella gestione del fondo, e come l'iniziativa fosse del tutto in linea con gli obiettivi del piano industriale pluriennale, avendo la società reso pubblica l'intenzione di «*implementare, a partire dalla controllata* (omissis) *S.p.A., una piattaforma di servizi finanziari che offra opportunità di investimento alla liquidità disponibile sul mercato di privati, investitori finanziari (fondi di fondi ecc.)*», in tal modo intendendo posizionarsi come operatore finanziario integrato tramite consolidamento dei segmenti presidiati e lo sviluppo di nuovi ambiti, tra i quali *asset management*, *financing*, *insurance*, *distribution*; segmenti prospettici tra i quali rientra l'investimento immobiliare nel fondo (omissis), come confermato dai testi (omissis), (omissis), (omissis) e (omissis).

Quanto all'impiego delle risorse derivanti dall'aumento di capitale, la Corte territoriale è incorsa in evidente travisamento, laddove ha errato nella determinazione dell'eccedenza, residuata *ex post* dalla prima *tranche* dell'aumento di capitale, con conseguente disponibilità della provvista necessaria alla sottoscrizione del fondo. Sul punto, si segnala come il valore, indicato in prospetto per 9,8 milioni di Euro, corrispondesse al minimo necessario ad assicurare la continuità aziendale, mentre il *surplus* conseguito rispetto al fabbisogno finanziario ben poteva essere investito, in coerenza con le finalità del piano industriale.

Profili di illogicità vengono ravvisati anche sul punto relativo alla ritenuta sussistenza di un accordo tra gli imputati, risalente al giugno 2010 e perfezionato nel mese di settembre, in conseguenza: del travisamento delle generiche dichiarazioni del teste (omissis); dell'irrilevanza dell'apertura di rapporti di conto corrente di appoggio presso (omissis) nel corso delle intese preliminari con (omissis) S.r.l.

per l'acquisto delle 16 quote del Fondo; dell'inesistenza di un impegno concreto nell'investimento (omissis), valutato solo in via esplorativa sinchè non si determinò il *surplus* finanziario necessario; dell'enfatizzazione del contenuto di *e-mail*, invece generiche; del perfezionamento dell'accordo solo il 27 settembre 2010. Per altro verso, la sentenza omette ogni risposta sul punto, dedotto con il gravame, relativo all'apposizione della condizione sospensiva del versamento dell'aumento di capitale da parte di (omissis) all'acquisto delle prime 16 quote del fondo, invece resa nota nel comunicato del 27 settembre 2010.

Quanto alla valenza dimostrativa assegnata al fallimento del piano di risanamento, la sentenza si connota di contraddittorietà in quanto non considera che il (omissis) rassegnò le proprie dimissioni il 29 ottobre 2010, quando la società evidenziava - come confermato dal teste (omissis) - una posizione finanziaria netta positiva pari ad €. 2.7 milioni, e proprio alla luce di sopravvenute divergenze con il coimputato, mentre la situazione considerata, riportata nel bilancio 2010, approvato nell'aprile 2011, si cristallizzò solo successivamente; omette, inoltre, la Corte territoriale di considerare come l'investimento (omissis) avrebbe consentito di acquisire liquidità, mentre il fondamento del dolo - ravvisato nell'avere l'imputato agito a tutela della famiglia (omissis) - è del tutto congetturale e, comunque, smentito dalla finalità di salvataggio perseguita dal (omissis).

2.1.3. Con il terzo motivo, si deduce, attraverso più punti di censura, violazione di legge in riferimento agli artt. 94, comma 7, 114 e 181 T.U.F. quanto all'elemento oggettivo del reato di falso in prospetto.

2.1.3.1. In relazione alla locuzione "*occultamento di dati e notizie*" di cui all'art. 173-*bis* T.U.F., il ricorrente ricostruisce la normativa applicabile in tema di offerta al pubblico di prodotti finanziari, regolata dall'art. 94 T.U.F., in attuazione della Direttiva 2003/71/CE in materia di prospetto, richiamata dal Regolamento CONSOB (CE) 809/2004 e, precisamente, all'Allegato 3, *pro tempore* vigente, relativamente alle informazioni da indicare nell'ambito della nota informativa sugli strumenti finanziari relativa ad azioni. Il contenuto delle informazioni dovute è, ulteriormente, precisato nell'Allegato 1, e si riferisce all'utilizzo di proventi derivanti da impegni definitivi, mentre è da escludersi in relazione ad operazioni in corso di programmazione o negoziazione.

In tale cornice, sono illogiche - ad avviso del ricorrente - le affermazioni relative alla reazione del mercato alla prospettazione del piano di risanamento, anche attraverso investimenti, alla luce della coerenza dell'acquisto di quote (omissis) rispetto al piano pluriennale e della enunciazione meramente programmatica, correttamente contenuta nel prospetto in forma generica ed anonima, resasi fattibile,

in concreto, solo *ex post*, con conseguente insussistenza della ritenuta omissione dichiarativa. Né sussisteva alcun obbligo integrativo, posto che l'art. 16 della Direttiva Prospetto, recepita nel comma 7 dell'art. 94 T.U.F., prescrive(va) che le sopravvenienze, oggetto dell'obbligo di informazione, dovessero essersi verificate tra il momento di approvazione del prospetto e la data di chiusura dell'offerta, mentre il prospetto in argomento è stato depositato il 19 agosto 2010 ed il termine di chiusura del periodo di offerta delle azioni era fissato al 10 settembre 2010, mentre l'operazione (omissis) sarebbe stata perfezionato solo il successivo 27 settembre 2010.

Né era, nel caso al vaglio, applicabile l'art. 114 T.U.F. in materia di informazioni privilegiate, come definite dall'art. 181 T.U.F., non avendo l'operazione (omissis) assunto, alla luce delle linee guida CESR (§ 18), i prescritti caratteri di specificità, né potendo la stessa operazione, peraltro sottoposta a condizione sospensiva, definirsi definitiva, secondo le precisazioni rese da CONSOB (art. 66 Regolamento Emittenti vigente *pro tempore*), con conseguente irrilevanza penale dell'omissione contestata.

Sul punto, la sentenza impugnata non si confronta con le specifiche deduzioni difensive, limitandosi ad escludere la rilevanza dell'interpretazione offerta a discarico ed omettendo di contrastare la prospettata insussistenza di obblighi informativi integrativi *ex* art. 94, comma 7, T.U.F..

2.1.3.2. In riferimento all'idoneità decipiente della condotta, richiesta sempre dall'art. 173-*bis* T.U.F., la sentenza non chiarisce, con giudizio *ex ante* ed in concreto, in che misura l'omessa esternazione della destinazione alla partecipazione al fondo (omissis) di parte delle risorse rivenienti dall'aumento di capitale avrebbe indotto in errore i destinatari dell'informazione, invece resi edotti della potenziale destinazione delle risorse eccedenti l'impiego minimo.

2.1.4. Con il quarto motivo, si deduce vizio della motivazione in riferimento all'elemento soggettivo del reato *sub* 1), in assenza della prova del dolo specifico e del dolo intenzionale, escluso dall'indicazione della finalità di investimento e, comunque, contraddittoriamente ed illogicamente ritenuto dalla Corte territoriale in riferimento all'intenzione ingannatoria ed al fine di ingiusto profitto, in presenza della esternazione dello stato di crisi di (omissis) che ne imponeva il risanamento; della mera eventualità di risorse eccedenti il minimo fabbisogno da poter destinare ad investimento; dell'assenza di profitto in capo al (omissis); della contraddittorietà dell'argomento fondato sul rilevato vantaggio per il coimputato (omissis) e della natura congetturale dell'intenzione di tutela della famiglia (omissis), già proprietaria di (omissi); della situazione finanziaria positiva all'atto delle dimissioni, determinate

dall'ingresso di (omissis) nella compagine sociale e delle relative diverse prospettive, come confermato dallo stesso (omissis), oltre che dai testi (omissis), (omissis), (omissis) e (omissis).

2.1.5. Con il quinto motivo, si deduce violazione di legge in riferimento all'art. 192 cod. proc. pen. quanto alla valutazione probatoria in ordine al reato *sub* 2) e correlato vizio della motivazione.

In riferimento al reato di aggiotaggio informativo e manipolativo *ex* art. 185 T.U.F., la prima contestazione (diffusione di notizie false) replica la condotta di cui al capo 1) in riferimento all'occultamento della reale intenzione sottesa all'aumento di capitale, mentre la seconda (aver posto in essere artifici idonei ad alterare sensibilmente il prezzo delle azioni (omissis)) riguarda l'artificiosa operazione di finanziamento, articolata nei passaggi descritti al capo 2).

Esclusa *ut supra* la sussistenza della condotta omissiva, *sub specie* di reticenza, rileva il ricorrente come – in punto di condotta del reato di manipolazione del mercato - la recente giurisprudenza ritagli un ambito di rilevanza penale limitatamente a quella fraudolenta omissione che si inserisca in un contesto comunicativo, quale modalità connotativa dell'attributo di falsità proprio della notizia comunicata; carattere non ricorrente nella specie.

Quanto al secondo profilo, si contesta l'asserita natura artificiosa della operazione di finanziamento volta a sostenere l'aumento di capitale richiamando, quanto al punto 1 dell'imputazione, le argomentazioni già rassegnate e, quanto al punto 4 (operazione con parti correlate relativamente all'acquisto della seconda *tranche* del fondo (omissis)), la presenza di plurimi documenti, atti a rassicurare il (omissis) in ordine alla titolarità di (omissis) S.A. e ad escluderne ragionevolmente la riconducibilità al (omissis) (verbale assembleare del 30 settembre 2010; visura camerale; lettera di richiesta di conferma di assenza di correlazione e successiva risposta negativa), mentre per l'accertamento della interessenza del medesimo in (omissis) S.A. è stato necessario attivare strumenti di cooperazione internazionale, con conseguente assenza di dolo in capo al ricorrente.

Quanto agli ulteriori segmenti (punti 2, 3, 5, 6 e 7) dell'imputazione *sub* 2), l'impugnata sentenza si connota di illogicità laddove ritrae il contributo causale del (omissis) dalla prestazione di garanzie bancarie in favore di (omissis) , mentre alcun positivo elemento consente di ascrivere al medesimo condotte successive alle dimissioni; in ogni caso, la sentenza omette di spiegare in che modo l'articolata operazione avrebbe inciso sul corso del titolo azionario (omissis) nel periodo agosto-settembre 2010, con conseguente insussistenza del nesso causale rispetto al reato di aggiotaggio manipolativo.

2.1.6. Con il sesto motivo, si deduce violazione di legge in riferimento agli elementi costitutivi del reato *sub* 2) e correlato vizio della motivazione per avere la Corte territoriale svolto erroneamente il giudizio controfattuale circa l'idoneità delle contestate condotte a determinare una sensibile alterazione del prezzo delle azioni (omissis).

Ribadita l'irrilevanza di una mera condotta omissiva, denuncia il ricorrente violazione della norma incriminatrice in quanto il reato di aggiotaggio postula sempre una condotta commissiva, come affermato dalla giurisprudenza di legittimità, che ha assegnato rilievo penale all'omissione solo laddove la medesima si inserisca in un contesto comunicativo o costituisca modalità connotativa dell'attributo di falsità proprio della notizia comunicata; elementi nella specie insussistenti.

In punto di idoneità decettiva, il ricorrente riporta ampi stralci dell'impugnata sentenza ed enuncia gli elementi costitutivi del reato, di pericolo concreto, con particolare riferimento all'idoneità alterativa dei prezzi - c.d. *price sensitivity* - ed alle modalità di accertamento dell'evento, richiamando la giurisprudenza di questa Corte ed escludendo la sussistenza, nella specie, di concreti indici di pericolosità, come risulta dall'analisi delle variazioni del titolo (omissis) secondo i dati estratti da Bloomberg e dalla Borsa Italiana, come riportati anche dal teste (omissis) e dal Colonnello (omissis) della Guardia di Finanza; fonti che evidenziano come il titolo fosse offerto sul mercato con valore irrisorio e che il concreto andamento borsistico esclude l'idoneità lesiva richiesta dalla norma incriminatrice, mentre la sentenza impugnata si è sottratta alla doverosa analisi causale *ex ante*.

2.1.7. Con il settimo motivo, si deduce vizio della motivazione in riferimento all'elemento soggettivo del reato, ritenuto alla stregua di elementi attinenti al profilo materiale e svalutando, invece, il profilo soggettivo dell'imputato.

2.1.8. Con l'ottavo motivo, si deduce violazione di legge in riferimento al ritenuto concorso formale dei reati di cui agli artt. 173-*bis* e 185 T.U.F., avendo la Corte territoriale disatteso la relativa censura alla stregua del mero raffronto astratto tra le fattispecie, senza considerare il rapporto di assorbimento tra i reati, come in concreto contestati, in presenza dell'*idem factum,* nei termini delineati nella sentenza n. 200 del 2016 della Corte costituzionale; principio accolto anche dalla Corte d'appello civile di Milano che, pronunciandosi riguardo gli illeciti contestati allo stesso (omissis) e a (omissis), ha ritenuto l'assorbimento del falso in prospetto nella manipolazione del mercato.

2.1.9. Con il nono motivo, si deduce violazione di legge in riferimento all'art. 192 cod. proc. pen. quanto alla valutazione probatoria in ordine al reato *sub* 3) e correlato vizio della motivazione.

Richiamati gli orientamenti di legittimità in riferimento al reato di ostacolo alle funzioni di vigilanza, nella duplice declinazione della norma incriminatrice, il ricorrente sviluppa due ordini di argomenti.

2.1.9.1. Quanto all'omessa comunicazione delle reali finalità dell'operazione di aumento di capitale al momento dell'esenzione OPA richiesta da (omissis) a CONSOB, si rileva come la sentenza impugnata non abbia considerato che la richiesta di esenzione veniva avanzata da (omissis) in data 24 giugno 2010 e non dal (omissis), peraltro mai audito da CONSOB; in ogni caso, (omissis) aveva formulato a CONSOB un quesito in ordine all'applicabilità dell'esenzione OPA c.d. *da salvataggio*, prevista dall'art. 106, comma 5, lett. A) T.U.F. e dall'art. 49, comma 1, del Regolamento CONSOB n. 11971/99 (Regolamento emittenti), riportando dati veritieri sulla situazione di crisi economica di (omissis), dei debiti della predetta e del contenuto del Piano industriale, oltre alle finalità dell'aumento di capitale; dunque, sussistevano in concreto i presupposti per l'esenzione OPA (art. 49, comma1, Regolamento emittenti), come confermato dal teste (omissis) e dall'operante (omissis), con conseguente insussistenza di qualsivoglia ostacolo alle funzioni di vigilanza. Né, per le ragioni già esposte, rileva sul punto la ritenuta omissione esplicativa dell'investimento (omissis).

2.1.9.2. In relazione all'omessa esplicazione della correlazione tra le parti dell'operazione, si ribadiscono le argomentazioni già *supra* rassegnate in merito all'assenza di indicatori di riconducibilità al (omissis) della società lussemburghese (omissis) S.A.. Per altro verso, richiamata la natura giuridica del delitto in argomento, si contesta la sentenza impugnata che non ha ricostruito l'evento del reato.

2.1.10. Con il decimo motivo, si deduce violazione di legge in riferimento alla determinazione del momento consumativo del reato *sub* 3) ed al conseguente omesso rilievo della prescrizione, per avere la Corte territoriale ritenuto che il reato omissivo improprio contestato si consuma quando si verifica l'evento, individuato nel mancato esercizio dei poteri di vigilanza e conformativi, in tal modo individuandone la verificazione al tempo e nel luogo in cui il potere dell'Autorità di vigilanza sarebbe stato altrimenti esercitato e, dunque, per il (omissis), sino alle dimissioni in data 29 ottobre 2010, mentre questi si rapportò a CONSOB esclusivamente per illustrare l'operazione di aumento di capitale (omissis) il 16 agosto 2010, con conseguente estinzione del reato il 16 agosto 2020.

2.1.11. Con l'undicesimo motivo, si contesta la determinazione del trattamento sanzionatorio oltre il minimo edittale e degli incrementi disposti a titolo di continuazione, in assenza di adeguata motivazione sugli indici di commisurazione, analiticamente scrutinati.

2.1.12. Con il dodicesimo motivo, si contesta il diniego delle attenuanti generiche, avendo sul punto la Corte territoriale omesso di confutare le deduzioni svolte sul punto con il gravame.

2.1.13. Il tredicesimo motivo articola gli stessi rilievi in riferimento alla determinazione della durata delle pene accessorie.

2.1.14. Con il quattordicesimo motivo, si deduce vizio della motivazione in riferimento alle statuizioni civili. Si contesta, in particolare, il criterio di determinazione del danno patrimoniale, liquidato a CONSOB in relazione al costo sostenuto dall'Istituto per l'attività di vigilanza, avendo sul punto la Corte territoriale omesso di disaminare e confutare il relativo motivo d'appello.

2.2. Con il ricorso, proposto a firma dell'Avv. (omissis) , (omissis) articola otto motivi.

2.1.1. Con il primo motivo, deduce vizio della motivazione quanto alla partecipazione morale dell'imputato ai reati di cui ai capi 1), 2) e 3), ritenuta nella forma dell'istigazione, per avere la Corte territoriale disatteso le censure svolte con il gravame, finalizzate ad evidenziare il diverso profilo professionale dei coimputati, attraverso criteri di inferenza illogici, senza considerare l'estraneità del (omissis) alla compagine sociale di (omissis) alla data di redazione del prospetto informativo, alle comunicazioni di mercato ed al conseguente ostacolo alle funzioni di vigilanza. L'art. 114 T.U.F. pone, peraltro, l'obbligo informativo esclusivamente in capo all'emittente, sicchè la mera conoscenza o la partecipazione alla complessiva operazione non costituisce fonte di responsabilità, mentre la Corte territoriale ha frainteso, sul punto, la relativa deduzione difensiva, finalizzata alla confutazione di ogni contributo, anche materiale, del ricorrente, ricostruendo l'apporto causale del (omissis) esclusivamente dalla sottesa operazione (omissis) che non costituisce, *ex se*, condotta censurata, in violazione dei principi sul concorso di persone nel reato.

2.2.2. Con il secondo motivo, deduce violazione di legge in riferimento agli artt. 114, 181 T.U.F., 66 e 66-*bis* Regolamento emittenti in relazione all'art. 185 T.U.F. per avere la Corte d'appello fatto erronea applicazione della legge extrapenale riguardo le informazioni privilegiate, oggetto di comunicazione al mercato, in termini sostanzialmente sovrapponibili al quinto motivo del ricorso (omissis).

Si contesta, in sostanza, che l'operazione (omissis) dovesse essere esplicitata nel prospetto e comunicata al mercato, in quanto ancora *in itinere* e condizionata, secondo la disciplina applicabile *pro tempore* e poi modificata (artt. 66 e 66-*bis* Regolamento emittenti).

2.2.3. Con il terzo motivo, deduce vizio della motivazione in riferimento alla valutazione della consulenza tecnica a discarico e travisamento della relativa prova

dichiarativa e della relazione acquisita all'esito, per avere la Corte territoriale attribuito alle predette fonti – decisive, in assenza di consulenza tecnica d'accusa - un significato macroscopicamente diverso da quello reale, reputandole limitate ad un'analisi solo formale, laddove, invece, il Prof. (omissis) aveva specificamente ricostruito i dati sostanziali dell'operazione, riportati nel ricorso, concludendo per la coerenza dell'investimento (omissis) rispetto alle finalità dell'aumento di capitale.

2.2.4. Con il quarto motivo, deduce vizio della motivazione in riferimento al reato di cui al capo 3), non avendo esplicitato la sentenza impugnata quale effettivo ostacolo alle funzioni di vigilanza sarebbe stato determinato dalla condotta dell'imputato.

2.2.5. Con il quinto motivo, deduce vizio della motivazione in riferimento alla valutazione della consulenza tecnica a discarico e travisamento della relativa prova dichiarativa e della relazione acquisita all'esito quanto ai capi 4) e 5) , per avere la Corte territoriale ritenuto le predette fonti inidonee a confutare gli esiti della consulenza tecnica del pubblico ministero, laddove, invece, il Prof. (omissis) aveva specificamente escluso la sussistenza di parti correlate e la concreta idoneità dei comunicati stampa in contestazione ad influire in misura significativa sul prezzo del titolo (omissis) , con argomentazioni che hanno puntualmente contrastato quelle rese dai consulenti d'accusa.

2.2.6. Con il sesto motivo, deduce analoga censura in riferimento alla valutazione delle consulente tecniche del pubblico ministero, nella parte in cui, applicando il metodo statistico-economico "*dell'event study*", hanno inteso dimostrare le variazioni positive del titolo e i rendimenti positivi anomali registrati dalle azioni (omissis) in concomitanza con ciascuna delle comunicazioni rese al mercato, non avendo le predette fonti svolto alcun giudizio controfattuale, con conseguente travisamento della prova.

2.2.7. Con il settimo motivo, si deduce violazione di legge ai sensi dell'art. 606, lett. C) in riferimento all'art. 649 cod. proc. pen. per essere stato il (omissis) già sottoposto – per i medesimi fatti – ad altro procedimento, definito con «sentenza» irrevocabile, con la quale gli è stata irrogata condanna ad una sanzione che assorbe l'intero disvalore penale del fatto, in quanto, con le delibere CONSOB nn. 20152 e 19605, allegate, il (omissis) è stato condannato alla pena pecuniaria di €. 1.4000,00 ed all'interdizione.

Pur dando atto che il procedimento sanzionatorio è «collegato secondo il criterio della *sufficinetly close connection in substance and time*» al giudizio penale, deduce il ricorrente come la sanzione, complessivamente applicata, debba essere riproporzionata, secondo i principi declinati, in tema di doppio binario sanzionatorio,

dalla Corte europea dei diritti dell'uomo e dall'art. 50 della Carta fondamentale dell'Unione Europea, come precisati dal diritto vivente; principi che, in considerazione dell'entità della sanzione già irrevocabilmente applicata e della confisca, disposta *ex* art. 187-*sexies* T.U.F., debbono condurre alla disapplicazione della pena irrogata in sede penale, assorbendo *in toto* il disvalore del fatto, anche tenuto conto degli effetti dannosi limitati conseguenti alle contestate condotte.

2.2.8. Con l'ottavo motivo, si deduce violazione di legge e correlato vizio della motivazione in riferimento alla determinazione del trattamento sanzionatorio ed al diniego delle attenuanti generiche.

3. Con requisitoria scritta in data 17 luglio 2021, il Procuratore generale presso questa Corte ha articolatamente concluso per il rigetto dei ricorsi.

4. Con memoria depositata il 21 luglio 2021, il difensore e procuratore speciale della parte civile CONSOB, avv. (omissis), ha controdedotto alle ragioni delle impugnazioni.

4.1. In riferimento al ricorso proposto nell'interesse del (omissis), ne ha chiesto la declaratoria di inammissibilità.

Con riferimento al primo motivo, la memoria richiama i principi in tema di motivazione *per relationem* ed i limiti dell'impugnazione della c.d. doppia conforme.

4.2. In relazione al quarto motivo, si deduce l'inammissibilità della censura relativa agli elementi costitutivi della falsità in quanto versata in fatto e, comunque, infondata, alla luce della ricostruzione dei tempi delle iniziative delle parti rispetto alla programmata sottoscrizione del fondo (omissis) ed al contenuto delle informazioni rese riguardo le finalità dell'aumento di capitale di (omissis), lette unitariamente nel contesto della *scalata*, già concordata tra i coimputati, di (omissis) (omissis), che ha acquisito il controllo di (omissis) formalmente attraverso un apporto di liquidità ma, di fatto, per mezzo del conferimento di quote del fondo immobiliare, già delle controllate (omissis) S.r.l. e (omissis) S.A., con conseguente falsità delle informazioni rese nel prospetto e nei comunicati stampa, a fronte dell'obbligo di ostensione derivante dal grado di stabilità raggiunto dall'accordo tra le parti.

4.3. In relazione al secondo motivo, si svolgono analoghe considerazioni, richiamando l'obbligo di comunicazione delle sopravvenienze significative, ai sensi dell'art. 94 del Regolamento emittenti, e la natura di informazioni privilegiate delle sottese vicende invece taciute, nell'interpretazione fatta propria dalle Corti sovranazionali e dalla giurisprudenza di legittimità.

4.4. In relazione al sesto motivo, si deduce l'inammissibilità della censura relativa al dedotto errore di diritto in riferimento alla rilevanza penale dell'omissione *ex* art. 185 T.U.F..

4.5. In riferimento alla *price sensitivity*, si deduce l'inammissibilità del terzo motivo del ricorso (omissis) e, comunque, l'infondatezza della censura, comune al sesto motivo, punto secondo, del ricorso (omissis).

Si evidenzia, al riguardo, la corretta applicazione del metodo della prognosi postuma, *ex ante* ed in concreto, mediante raffronto tra il prezzo di mercato del titolo, derivante dalla diffusione di notizie false o altri artifici, ed il prezzo che il medesimo titolo avrebbe presumibilmente segnato, in assenza di tali condotte, come, peraltro, confermato *ex post* dall'analisi dell'andamento del titolo, a prezzi rettificati.

Quanto al quinto ed al sesto motivo del ricorso (omissis) in riferimento alla c.d. vicenda (omissis) , la parte civile deduce l'inammissibilità delle censure e, comunque, la loro infondatezza, in punto di ricostruzione della correlazione tra le parti e del carattere *price sensitivity* delle informazioni omesse, anche alla luce dell'analisi dell'andamento del titolo, a prezzi rettificati.

4.6. In riferimento al capo 3), si deduce l'infondatezza delle censure svolte nel nono motivo del ricorso (omissis) e nel quarto motivo del ricorso (omissis), risultando ben delineato l'ostacolo in concreto frapposto all'esercizio della vigilanza.

4.7. Con riferimento al tema del *bis in idem* sanzionatorio, la parte civile prospetta molteplici profili di criticità.

Deduce, *in primis*, l'inammissibilità del settimo e dell'ottavo motivo del ricorso (omissis) per essere la questione relativa alla violazione dell'art. 649 cod. proc. pen. proposta, per la prima volta, con il ricorso di legittimità, sebbene le delibere CONSOB di irrogazione delle sanzioni amministrative, non impugnate, fossero state prodotte già nel giudizio di primo grado, con conseguente preclusione alla relativa deduzione. Per altro verso, si censura la deduzione della violazione dell'art. 649 cod. proc. pen., in luogo di quella delle norme eurounitarie, anche alla luce della sentenza n. 102 del 2016 della Corte costituzionale.

Prospetta, in ogni caso, l'infondatezza delle censure.

Premessa l'artificiosa prospettazione difensiva del complessivo importo delle sanzioni già irrogate al (omissis) e della somma confiscata, nonché dell'irrilevanza, in punto di proporzionalità, delle statuizioni civili, in quanto non riferite al danno all'integrità del mercato di cui all'art. 187-*undecies* T.U.F., la parte civile deduce l'inapplicabilità dell'art. 50 CDFUE in base ai limiti previsti dall'art. 52, paragrafo 1, stante la gravità dei reati di manipolazione del mercato, secondo le indicazioni contenute nella Direttiva n. 2014/57/UE, che impone agli Stati membri l'adozione di

sanzioni penali per i fatti integranti abuso di mercato "nei casi gravi o allorquando siano stati commessi con dolo", che richiedono una sanzione di carattere detentivo (Considerando n.16), secondo indici di gravità (Considerando n.12); indici di gravità nella specie sussistenti, in considerazione della pluralità dei fatti; dell'entità dell'alterazione dei titoli; del ruolo apicale rivestito dall'imputato, anche tenuto conto del meccanismo compensativo previsto dall'art. 187-*terdecies* T.U.F., nell'applicazione resa dalla giurisprudenza di legittimità.

Evidenzia, infine, come la giurisprudenza della Corte EDU subordini la deduzione della violazione del *bis in idem* all'esperimento, innanzi ai competenti giudici nazionali e nei termini previsti, di tutti gli ordinari mezzi di impugnazione previsti dall'ordinamento domestico avverso la decisione non definitiva, così da prevenire, con l'uso dell'ordinaria diligenza, la lesione della relativa garanzia (CEDU 20 maggio 2014, Häkkä v. Finlandia; CEDU 10 febbraio 2015, Kiiveri v. Finlandia).

4.8. Con un ultimo argomento, si respingono le deduzioni articolate nel quattordicesimo motivo del ricorso (omissis) in riferimento alle voci di danno patrimoniale poste a fondamento della quantificazione. La memoria richiama gli orientamenti della giurisprudenza di legittimità e, segnatamente, gli indirizzi che valorizzano i costi sostenuti per l'attività istruttoria e per l'accertamento delle violazioni, sicchè il risarcimento prescinde dalla prova del danno nel senso tradizionale di perdita subìta o mancato guadagno *ex* art. 1223 cod. civ., mentre è del tutto irrilevante sul punto l'irrogazione della sanzione amministrativa pecuniaria, non ancora irrevocabile.

5. Con memoria *ex* art. 611 cod. proc. pen. depositata il 1 settembre 2021, gli Avv. (omissis) e (omissis) hanno svolto ulteriori argomentazioni a sostegno dell'impugnazione ed in replica alle avverse deduzioni.

CONSIDERATO IN DIRITTO

Il ricorso proposto nell'interesse di (omissis) coglie nel segno limitatamente alle statuizioni civili ed è, nel resto, complessivamente infondato. Inammissibile è, invece, l'impugnazione proposta da (omissis) .

1.Alla disamina delle plurime censure articolate nei motivi svolti dagli imputati s'impongono, in via preliminare e ricostruttiva, talune considerazioni introduttive che, esplicitando le *rationes decidendi* delle conformi sentenze di merito in correlazione con il tema della prova, s'appalesano utili all'unitaria trattazione dei diversi temi implicati.

1.1. L'architrave delle contestazioni, elevate in concorso a carico dei ricorrenti, fonda sulla ritenuta sussistenza di un comune divisamento, *ab origine* finalizzato all'acquisizione della quotata (omissis) S.p.a., previo esonero da OPA totalitaria (art. 106, comma 5, T.U.F. e 49 Regolamento Emittenti adottato da Consob con deliberazione n. 11971 del 14 maggio 1999), da parte di (omissis) s.r.l.,- riconducibile, così come le ulteriori società successivamente coinvolte, al (omissis) - attraverso mere partite di giro ed effettivamente realizzato, dissimulato attraverso un aumento di capitale della prima, finalizzato al rilancio, con correlativa offerta al mercato delle relative azioni, e tale da integrare – in ipotesi d'accusa – le fattispecie contestate.

1.2. Ricostruiti l'origine e l'andamento di (omissis) S.p.a. - quotata in Borsa, con l'originaria denominazione, sin dal 1907, e protagonista di un piano industriale per il periodo 2010-2013, finalizzato al risanamento di ingenti perdite risultanti dal bilancio consolidato al 31.12.2009, con previsione di un aumento di capitale per 30 milioni di euro mediante emissione di azioni, in parte inoptate, offerte al mercato degli investitori - le conformi sentenze di merito hanno analiticamente disaminato le fonti di prova della fittiziatà della prospettata finalità dell'offerta al pubblico delle azioni, tesa a dissimulare, invece, la *scalata* di (omissis) s.r.l. non solo attraverso l'acquisto, da parte di (omissis), delle quote del fondo (omissis), ma, soprattutto, l'operazione di finanziamento in tal modo congegnata, tale da consentire alla prima l'acquisizione del controllo della seconda con le medesime risorse dalla stessa messe a disposizione.

Gli indicatori di siffatta simulazione – e, dunque, della falsità ideologica caratterizzante gli enunciati comunicativi relativi all'offerta al mercato delle azioni (omissis) – sono stati ravvisati nella (pree)sistenza di un diverso accordo, intercorso tra il (omissis) ed il (omissis), ritenuto comprovato dalla documentazione e dal testimoniale acquisito, tale da dimostrare: il coinvolgimento del (omissis) nell'operazione di finanziamento di (omissis) (omissis) s.r.l. da parte di (omissis), risalente al giugno 2010, comprovata anche dall'apertura di due conti correnti per i servizi (omissis) e sui quali sarebbero transitate le somme destinate all'acquisto delle quote del fondo (omissis); l'espletamento di una *due diligence* sul fondo (omissis), disposta dal (omissis) nel luglio 2010 e condivisa con il coimputato, anche in riferimento al programmato mutamento della società di gestione (da (omissis) sgr. a (omissis) Sgr, come risulta dalla cospicua corrispondenza in atti); la stesura, l'8 luglio 2010, di una "puntuazione", ricognitiva e programmatica del subentro di (omissis) in (omissis) S.p.a., nella quale il (omissis) risultava "*rappresentante del quotista di maggioranza del fondo*" (omissis), con conseguente coinvolgimento del (omissis) (comprovato anche dall'appunto del 9 giugno 2010 stilato dal teste (omissis), nonché dalle deposizioni dei testimoni (omissis) e (omissis) di (omissis)) nelle sottese vicende intercorse tra la banca trentina ed il medesimo (omissis)

(come ricostruite anche da Banca d'Italia in sede ispettiva) ed evidenza delle modalità circolari della reimmissione in (omissis) della liquidità dalla stessa versata per l'acquisto delle quote; le plurime interlocuzioni tra le parti, oggetto di analitica ricostruzione documentale, dimostrative dei termini e dei tempi delle intese rappresentate nel verbale del 1 settembre 2010 e nella c.d. "puntuazione"; l'omessa comunicazione dell'iniziativa programmata al Consiglio d'amministrazione ed al Collegio sindacale di (omissis).

1.3. Da siffatti elementi, ricostruiti analiticamente con specifico riferimento alle relative, composite, fonti dimostrative (ff. 13-41 sent. primo grado; ff. 18-29 e 37-52 sent. impugnata), le sentenze di merito hanno ritratto la prova dei termini dell'originario accordo intercorso tra i coimputati, inferendone rilevanti profili di falsità nelle comunicazioni rivolte al mercato finanziario e a CONSOB, tali da determinare un andamento del prezzo delle azioni diverso da quello che i titoli negoziati avrebbero conseguito, ove invece resa nota l'effettiva operazione programmata.

In particolare, risulta che il mercato reagì positivamente alla notizia del piano di salvataggio, oggetto del prospetto informativo e dei comunicati a CONSOB, che avrebbe coperto il *deficit* e rilanciato la società, e che nella seconda metà del mese di agosto 2010 vi fu un repentino incremento delle quotazioni di Borsa, finchè il titolo (omissis) raggiunse, alla fine del mese, il massimo dell'anno. Per effetto della prospettazione resa nota, il mercato acquistò 5,7 milioni di Euro di azioni (omissis), a fronte di un titolo caratterizzato, in precedenza, da bassi volumi negoziati e basso flottanti (titolo sottile).

1.4. Allo stesso modo, e con riferimento al secondo segmento dell'imputazione concorsuale, relativo all'acquisto della seconda *tranche* delle quote del fondo (omissis) da (omissis) s.a. il 30 settembre 2010, le conformi sentenze di merito (ff. 43 ss.gg. sentenza di primo grado; ff. 25 ss.gg. della sentenza impugnata) hanno enucleato gli indicatori della consapevolezza del (omissis) della perdurante riconducibilità della citata società estera al (omissis); e tanto non solo per la stipula dell'atto per corrispondenza e senza che il legale rappresentante di (omissis) incontrasse, per la parte cedente, l'amministratore (omissis), formalmente subentrato al (omissis) e di dubbia credibilità quanto all'effettività della carica (come confermato dal teste (omissis), che ne aveva già chiosato le caratteristiche in uno scambio di *mail* con il (omissis)), quanto perché la stessa corrispondenza risulta, del tutto irragionevolmente, inoltrata da altra fiduciaria lussemburghese, (omissis) s.a., a (omissis), e da questa trasmessa, a sua volta, per conoscenza al (omissis).

1.5. Allo schema da ultimo disaminato sono state, altresì, ricondotte le operazioni, con parti correlate, contestate al (omissis) ai capi 4) e 5) della rubrica, e

relative alle offerte di sottoscrizione, da parte di (omissis) sa e (omissis) sa, nonché di (omissis) ltd e (omissis) ; ltd, di diversi aumenti di capitale di (omissis) s.p.a., falsamente rappresentati al mercato dissimulando il collegamento tra le società coinvolte, tutte riconducibili al (omissis), e tali da alterare sensibilmente l'andamento dei relativi titoli.

Nel contesto fattuale così sommariamente ripercorso, si inquadrano le censure dei ricorrenti.

2. Il primo motivo del ricorso (omissis) è, nella sua formulazione prospettica, inammissibile per aspecificità.

2.1. Con declinazione esplicitamente illustrativa ed omnicomprensiva, il ricorrente censura *tout court* il rinvio *per relationem* operato dall'impugnata sentenza alla motivazione di primo grado, in tal modo da un lato anticipando i temi dei successivi motivi e, dall'altro, riproducendo una sintesi delle censure, successivamente sviluppate, che non si confrontano con l'articolazione del percorso giustificativo articolato nella decisione impugnata.

In particolare, nel censurare l'*incipit* della sentenza della Corte milanese, nella parte in cui si rimanda alla compiuta disamina svolta in primo grado relativamente ai profili fattuali ed ai correlativi esiti della prova, il ricorrente omette la disamina del complessivo ordito motivazionale che invece rivela, sin dalla sua struttura, l'analitico confronto con le censure svolte con il gravame, attraverso un metodo di confutazione che – pur richiamando i dati storici e tecnici rassegnati nella decisione di primo grado con specifico riferimento alle fonti di prova – s'appalesa del tutto originale rispetto al costrutto del Tribunale, recependone in modo critico e valutativo le conclusioni.

In tal senso – e già in prima approssimazione - la motivazione della sentenza impugnata non si sottrae all'obbligo di rassegna, in via autonoma, delle *rationes decidendi* che hanno determinato la conferma della pronuncia di condanna emessa in primo grado, condividendone l'impostazione pur all'esito della valutazione delle censure proposte con il gravame.

Né, del resto, sussiste il conformismo testuale denunciato, reputato indice di adesivo ed acritico appiattimento sulla decisione di primo grado, laddove si valorizzi il tecnicismo del lessico, le nozioni di natura economica e gli istituti relativi al funzionamento dei mercati e delle operazioni finanziarie che la materia involge.

2.2. La Corte d'Appello di Milano si è adeguatamente rapportata alla pronuncia di primo grado, richiamandone la motivazione ampia e logica nella ricostruzione dei reati contestati e della loro concreta manifestazione nelle fattispecie di esame, in linea con i criteri direttivi che consentono il richiamo *per relationem* al provvedimento

impugnato (Sez. 6, n. 34532 del 22/06/2021, Depretis, Rv. 281935; n. 53420 del 2014, Rv. 261839; n. 48428 del 2014, Rv. 261248; Sez. U, n. 17 del 21/6/2000, Primavera, Rv. 216664, Sez. 2, n. 19619 del 13/02/2014, Bruno, Rv. 259929).

I giudici di secondo grado non si sono, invero, limitati ad un disimpegno motivazionale di richiamo, ma hanno esplicitato in maniera analitica, e con partita trattazione delle posizioni dei coimputati, gli argomenti addotti a confutazione di ogni censura, peraltro in riferimento ad una vicenda non solo estremamente complessa per la pluralità e tipologia delle operazioni finanziarie implicate, la specie ed il numero delle imputazioni, ma che è stata ricostruita attraverso un materiale probatorio davvero imponente, di cui la Corte territoriale non ha mancato di richiamare – come nel prosieguo si evidenzierà -l'esito con riferimento a ciascuna delle doglienze proposte ed affrontando ognuna delle questioni di diritto implicate.

Il primo motivo è, pertanto, nella sua formulazione aspecifico.

3. Sono inammissibilmente formulati i motivi del ricorso (omissis) – ed il correlativo primo motivo del ricorso (omissis) - concernenti il reato di falso in prospetto *sub* a), dichiarato estinto per prescrizione e rispetto al quale non risultano emesse statuizioni civili o patrimoniali.

3.1. Le censure svolte nell'interesse del (omissis) in relazione al capo 1) non si confrontano in alcun punto con l'epilogo decisorio relativo al reato di falso in prospetto e sono, in quanto tali, del tutto generiche, oltre che assertivamente attestate sulla rivendicazione dell'estraneità dell'imputato al reato proprio di falso in prospetto, in una visione negazionista della struttura della responsabilità concorsuale complessivamente delineata nelle conformi sentenze di merito.

3.2. Quanto alle doglianze proposte con il secondo, il terzo ed il quarto motivo del ricorso (omissis), con le quali si lamenta – essenzialmente - violazione di legge *ex* art. 192 cod. proc. pen., *sub specie* di omessa pronuncia liberatoria nel merito in riferimento alla declaratoria di prescrizione, nonché correlato vizio della motivazione, vanno svolte due preliminari osservazioni.

3.2.1. In primo luogo, mette conto ribadire come, in tema di giudizio di cassazione, sia inammissibile il motivo con cui si deduca la violazione dell'art. 192 cod. proc. pen., anche se in relazione agli artt. 125 e 546, comma 1, lett. e), stesso codice, per censurare l'omessa o erronea valutazione degli elementi di prova acquisiti o acquisibili, in quanto i limiti all'ammissibilità delle doglianze connesse alla motivazione, fissati specificamente dall'art. 606, comma 1, lett. e), cod. proc. pen., non possono essere superati ricorrendo al motivo di cui alla lettera c) della medesima disposizione, nella parte in cui consente di dolersi dell'inosservanza delle norme

processuali stabilite a pena di nullità (Sez. U, n. 29541 del 16/07/2020, Filardo, Rv. 280027); conseguentemente, la denunciata violazione dell'art. 192 cod. proc. pen. – comune ai motivi in disamina – consegna a questa Corte un vizio della motivazione ed implica i limiti di deducibilità correlati alla c.d. doppia conforme, all'intangibilità della valutazione nel merito del risultato probatorio ed alla rilevanza del travisamento solo ove l'errore accertato sia idoneo a disarticolare l'intero ragionamento probatorio, rendendo illogica la motivazione per la essenziale forza dimostrativa dell'elemento frainteso o ignorato (Sez. 5, n. 48050 del 02/07/2019, S., Rv. 277758).

3.2.2. Un secondo ordine di – assorbenti – considerazioni investe la rilevanza del vizio, come denunciato, sul piano dei rapporti tra declaratoria di prescrizione e assoluzione nel merito.

Come noto (*ex multis* Sez. U, n. 35490 del 28/05/2009, Tettamanti, Rv. 244274), la prevalenza dell'assoluzione nel merito a norma dell'art. 129 comma secondo, cod. proc. pen. è limitata soltanto ai casi in cui le circostanze idonee ad escludere l'esistenza del fatto, la commissione del medesimo da parte dell'imputato e la sua rilevanza penale emergano dagli atti in modo assolutamente non contestabile, così che la valutazione che il giudice deve compiere al riguardo appartenga più al concetto di "constatazione", ossia di percezione "*ictu oculi*", che a quello di "apprezzamento" e sia, quindi, incompatibile con qualsiasi necessità di accertamento o di approfondimento. In altri termini, la prevalenza dell'assoluzione nel merito è subordinata al positivo riscontro dell'evidenza dell'insussistenza degli elementi costitutivi del reato e dell'irrilevanza penale del fatto, e non implica alcun procedimento valutativo, neppure in termini di maggiore persuasività della tesi difensiva; né rileva il profilo inerente alla mancanza, insufficienza o contraddittorietà delle prove desumibili dagli atti, non rientrando tali evenienze tra quelle esplicitamente indicate dall'art. 129, comma primo, cod. proc. pen. (V. *ex multis* Sez. 2, *n.* 1390 *del* 12/12/2014, dep. 2015, Molina, Rv. 261857 in tema di patteggiamento, ma con affermazione generale sulla latitudine del portato precettivo dell'art. 129 cod. proc. pen.).

Siffatti principi sono stati, recentemente, ribaditi dal Supremo consesso di questa Corte (Sez. U, n. 13539 del 30/01/2020, Perroni, Rv. 278870, *amplius* in motivazione) che ha riaffermato la funzione dell'art. 129 cod. proc. pen. nel sistema processuale.

Nella sentenza evocata, le Sezioni unite hanno ribadito la valenza, rispondente a principi di ordine costituzionale, dell'obbligo di immediata declaratoria della causa di estinzione del reato posto dall'art. 129, comma 1, cod. proc. pen., unicamente derogabile, *in melius*, dal comma 2 della stessa norma, laddove già risulti con

evidenza la sussistenza di una causa di proscioglimento nel merito e, *in peius*, nel senso, cioè, di consentire ugualmente la prosecuzione del processo ai fini dell'adozione di provvedimenti *lato sensu* sanzionatori, solo in presenza di norme che espressamente statuiscano in tal senso. Sul punto, si è (ri)affermato come l'art. 129, comma 1, cod. proc. pen., specificamente dedicato proprio al tempo e al *quomodo* della declaratoria di determinate cause di non punibilità (in esse rientrando anche la estinzione del reato), sia da sempre stato interpretato da questa Corte come espressivo di un obbligo per il giudice di pronunciare con immediatezza, nel momento di sua formazione ed indipendentemente da quello che sia «lo stato e il grado del processo» (clausola, questa, significativamente menzionata dalla norma), sentenza di proscioglimento (in tal senso, Sez. 1, n. 33129 del 06/07/2004, Bevilacqua, Rv. 229387; Sez. 5, n. 12174 del 18/02/2002, Vitale, Rv. 221392; implicitamente, Sez. 6, n. 783 del 26/02/1999, Tota, Rv. 214141), richiamando il rilievo, di ordine anche costituzionale, che l'art. 129 cod. proc. pen. riveste (Sez. U, n. 17179 del 27/02/2002, Conti, Rv. 221403, *cit.*) nella sua duplice funzione di favorire l'imputato innocente (o comunque da prosciogliere o assolvere), prevedendo l'obbligo dell'immediata declaratoria di cause di non punibilità "in ogni stato e grado del processo", e di agevolarne in ogni caso l'*exitus*, ove non appaia concretamente realizzabile la pretesa punitiva dello Stato; implicita in tali funzioni ve ne sarebbe poi una terza, consistente nel fatto che l'art. 129 cit. rappresenta, sul versante processuale, la proiezione del principio di legalità stabilito sul piano del diritto sostanziale dall'art. 1 cod. pen.. Sicché, secondo tale opzione ermeneutica, pienamente condivisibile, «l'art. 129 si muove nella prospettiva di troncare, allorché emerga una causa di non punibilità, qualsiasi ulteriore attività processuale e di addivenire immediatamente al giudizio, anche se fondato su elementi incompleti ai fini di un compiuto accertamento della verità da un punto di vista storico». Né va dimenticato l'ulteriore fine, perseguito dalla norma, di contemperamento dell'interesse dell'imputato ad una più ampia possibilità di vedere proseguire l'attività processuale in vista di un auspicato proscioglimento con formula liberatoria di merito, «con l'aspetto, non meno rilevante, dell'*exitus* del processo quale obiettivo da perseguire, la cui importanza non può certamente sottovalutarsi, posto che la disciplina d'impulso alla sollecita definizione del processo tutela un fondamentale interesse di carattere costituzionale (art. 111, comma 2, Cost.: ragionevole durata del processo) che non può essere considerato aprioristicamente di rango inferiore ad altri interessi pur apprezzabili e, in ogni caso, sempre tutelabili».

In definitiva, dunque, il principio dell'immediata operatività della causa estintiva, fatto salvo il limite dell'evidente innocenza dell'imputato, è il frutto di una

opzione normativa che trova la sua *ratio* nell'intento di evitare la prosecuzione infruttuosa di un giudizio e nella finalità di assicurare la pronta definizione dello stesso, evitando così esasperati, dispendiosi ed inutili formalismi.

3.3. Nel caso in esame, è la stessa articolazione dei motivi in disamina che, soffermandosi diffusamente sulla ricostruzione in fatto e sulle implicazioni in diritto dei profili di falsità del prospetto informativo, ne chiede esplicitamente una rivalutazione che si pone, all'evidenza, oltre il limite cognitivo delineato dall'art. 129 cod. proc. pen..

Il ricorso, invero, prospetta, nella sua stessa formulazione testuale, non già l'evidenza di elementi deponenti per l'insussistenza degli elementi costitutivi del reato di cui all'art. 173-*bis* T.U.F., dichiarato estinto per prescrizione, o dell'irrilevanza penale del fatto, bensì un'alternativa valenza degli elementi a carico, di per sè sola implicante la riconsiderazione valutativa delle prove, in tal modo riproducendo - nel censurare il metodo valutativo del giudice d'appello - ancora una volta profili di mero apprezzamento, criticandone la mancata considerazione, che si pongono oltre l'orizzonte della constatazione dell'evidenza che, come premesso, sola obbliga il giudice del merito all'emissione di una pronuncia liberatoria. Prova ne è che, nell'asserire la genuinità del prospetto informativo, diffuso al mercato il 19 agosto 2010, il ricorrente è costretto da un lato a contrastare in fatto la ritenuta esistenza dell'accordo negoziale dissimulato citato in premessa e, dall'altro, a riconciliare l'acquisto delle quote del fondo (omissis) con le finalità di risanamento che avevano determinato l'aumento di capitale e l'emissione delle azioni offerte al pubblico, e con la disponibilità di congrua provvista eccedente, sviluppando un complesso ordito argomentativo che consegna a questa Corte una disamina valutativa e che non si pone, all'evidenza, in termini di maggior plausibilità dell'argomentato percorso giustificativo delle conformi sentenze di merito.

Con ricostruzione immune da evidenti vizi logici, invece, la Corte territoriale ha ricostruito – in un duplice punto della motivazione, in replica alle comuni censure degli appellanti (ff. 16-22 e 37-50) – come:

- sin dal giugno 2010 l'acquisto delle quote del fondo (omissis) fosse stato delineato (nel contesto di una complessa operazione di finanziamento di (omissis) s.r.l., aspirante all'esenzione dell'obbligo di OPA), grazie all'intervento del (omissis), in funzione di garanzia, presso (omissis) (come confermato anche dalla fitta interlocuzione, documentata da *mail* e reperti, intercorsa con i dirigenti (omissis) e (omissis) e con il (omissis)), i cui termini sono stati riportati nel verbale di riunione tra questi ultimi del 1 settembre 2010 e nella successiva puntuazione;

- l'accordo finalizzato all'acquisizione del fondo (omissis) ne imponesse la *disclousure* al mercato, tanto per essere l'impegno *sostanzialmente* vincolante, che per essere le somme necessarie incompatibili con la destinazione dell'aumento di capitale;

- l'effettiva destinazione delle somme rivenienti dall'aumento di capitale, in misura di oltre 7 milioni di euro, fosse priva di ogni correlazione con la finalità di risanamento, ed anzi avesse comportato l'eccessiva patrimonializzazione della società, rimasta sostanzialmente inadempiente rispetto alle esposizioni che ne avevano determinato la crisi di liquidità;

- l'operazione (omissis) fosse stata intenzionalmente taciuta al Collegio sindacale, che ne era venuto a conoscenza solo il 27 settembre 2010, in occasione della relativa delibera del consiglio di amministrazione, non mancando di formulare rilievi.

Trattasi di motivazione che – per la prospettiva di indagine consegnata dai motivi in rassegna e fatte salve le ulteriori precisazioni su cui si tronerà nel prosieguo – resta immune da censure e non rivela travisamenti probatori tali da disarticolare la ricostruzione resa, mentre il ricorso introduce una rilettura soggettiva degli esiti della prova, tanto più inammissibile nello spettro delineato dalla statuizione di prescrizione.

3.4. Né s'appalesa evidente la violazione di legge prospettata – al netto dei rilievi concernenti il richiamo all'art. 192 cod. proc. Pen. - con il terzo ed il quarto motivo.

3.4.1. In riferimento all'elemento materiale, il ricorrente contesta l'occultamento di dati e notizie, richiamando l'art. 94 T.U.F. nella parte inerente le informazioni dovute nella nota informativa sugli strumenti finanziari relativi ad azioni, limitata all'ostensione dell'eventuale acquisizione di attività costituenti impieghi diversi da quelli tipici dell'ordinario svolgimento dello scopo sociale (allegato 3 del Regolamento 809/2004) ed agli investimenti futuri oggetto di impegno definitivo (allegato 1 del Regolamento 809/2004), ribadendo la compatibilità dell'acquisto delle quote del fondo (omissis) con le finalità del deliberato aumento di capitale, la sopravvenienza dell'accordo vincolante alla data di deposito del prospetto (19 agosto 2010) ed alla chiusura dell'offerta (10 settembre 2010), e la tempestività della comunicazione resa, il 27 settembre 2010, una volta deliberato il relativo acquisto; in tal modo la censura reitera argomentazioni già introdotte, e non si confronta con la rilevanza sostanziale dell'accordo già documentato – e sul quale si ritornerà *infra* – e con la funzione del prospetto informativo, essenzialmente destinato ad evidenziare l'area di rischio connessa al proposto investimento nell'acquisto dei prodotti finanziari. La stessa doglianza, per altro verso, prospetta una interpretazione

postuma ed ortopedica delle finalità illustrate nel prospetto, pretendendo di ascrivere sotto la formulazione testuale anche l'acquisto di quote di fondi; trattasi, tuttavia, di un approccio meramente formalistico, che trascura – al pari dell'argomento relativo alla sovrabbondanza delle risorse resesi disponibili per impieghi ulteriori rispetto al ripianamento dei debiti – la ricostruzione dei termini sostanziali dell'accordo, dei tempi e delle modalità della *scalata* di (omissis), e che pretende, con una soggettiva lettura postuma, di riconciliare con il principio di fedeltà della prospettazione un disegno invece finalizzato a destinare le risorse derivanti dall'aumento di capitale a finanziare l'ingresso della predetta società attraverso una mera partita di giro.

Sul punto – e nella prospettiva del sindacato sul capo 1) - è solo il caso di precisare come la patrimonializzazione derivante dalla destinazione di cospicua parte delle risorse all'acquisto delle quote del fondo (omissis) costituisse la base fattuale ed attuale della valutazione circa il rischio futuro dell'investimento, e che la consapevole omissione di tale disegno s'appalesa idonea – nella valutazione della Corte territoriale – a fuorviare le scelte degli interessati all'investimento, integrando "*l'attitudine della falsità/occultamento a impedire la formazione nell'investitore di un fondato giudizio sulla situazione patrimoniale e finanziaria, sui risultati economici e sulle prospettive dell'emittente e degli eventuali garanti, nonché sui prodotti finanziari e sui relativi diritti*" (art. 94 T.U.F.); attitudine rimarcata in più punti del costrutto argomentativo censurato, e che il ricorrente contesta in forma generica.

3.4.2. Del pari inammissibile è la doglianza svolta nel quarto motivo in riferimento all'elemento soggettivo.

Oltre a replicare, sul versante del dolo, i temi già introdotti, il ricorrente propone una lettura individualistica dell'elemento soggettivo, senza confrontarsi con il principio, indiscusso dall'enunciazione resa dal Supremo consesso (Sez. U, n. 33748 del 12/07/2005, Mannino, Rv. 231672), per cui risponde di concorso *ex* art. 110 cod. pen. in un reato a dolo specifico anche il soggetto che apporti un contributo che non sia soggettivamente animato dalla particolare finalità richiesta dalla norma incriminatrice, a condizione che almeno uno degli altri concorrenti agisca con tale intenzione e che della stessa il primo sia consapevole (Sez. 2, n. 38277 del 07/06/2019, Nuzzi, Rv. 276954); e che il (omissis) – nella duplice veste di *dominus* tanto di (omissis) s.r.l. che di (omissis) e (omissis) s.a., titolari delle quote (omissis) cedute in due *tranches* - fosse animato dal fine di acquisire (omissi ottenendo l'esenzione dall'OPA totalitaria ed il necessario finanziamento da (omissis), erogabile solo attraverso la sottostante operazione (omissis), è circostanza non solo rappresentata al (omissis), ma dal medesimo attivamente condivisa, e non incompatibile – come rilevato dal ricorrente

– con il mandato conferito al medesimo (omissis) dalla famiglia già proprietaria di (omissis), come ampiamente descritto nella sentenza di primo grado.

Né rilievo retrospettivo alcuno dispiega sulla ricostruzione *ex ante* del dolo il rilievo assegnato, in ricorso, ai motivi delle dimissioni del (omissis), rese quando l'operazione (omissis) era stata completata e, con essa, la scalata di (omissis) compiuta, in aderenza all'originario disegno ricostruito nelle conformi sentenze di merito.

Le censure rivolte alla contestazione della denegata assoluzione nel merito sono, pertanto, inammissibili.

4. L'ottavo motivo – la cui trattazione si antepone per evidenti ragioni di connessione – è, del pari, inammissibile.

4.1. Il ricorrente deduce l'assorbimento del reato di falso in prospetto, dichiarato prescritto, nel delitto di cui all'art. 185 T.U.F. senza specificare quale effetto favorevole deriverebbe dall'accoglimento della censura, con conseguente carenza di interesse alla relativa deduzione.

L'interesse a impugnare, richiamato dall'art. 568, comma 4, cod. proc. pen., quale condizione di ammissibilità di qualsiasi impugnazione, deve essere correlato agli effetti primari e diretti del provvedimento da impugnare e sussiste solo se il gravame sia idoneo a costituire, attraverso l'eliminazione di un provvedimento pregiudizievole, una situazione pratica più vantaggiosa per l'impugnante rispetto a quella esistente; sussiste, in altri termini, un interesse concreto solo ove dalla denunciata violazione sia derivata una lesione dei diritti che si intendono tutelare e nel nuovo giudizio possa ipoteticamente raggiungersi un risultato non solo teoricamente corretto, ma anche praticamente favorevole (Sez. U, n. 42 del 13/12/1995, Timpani, Rv. 203093).

In tal senso, va ribadito che l'interesse ad impugnare non è costituito dalla mera aspirazione della parte all'esattezza tecnico-giuridica del provvedimento, ma dall'interesse a conseguire - dalla riforma o dall'annullamento del provvedimento impugnato - un concreto vantaggio.

4.2. Nel caso di specie, il ricorrente prospetta una questione di diritto dalla cui soluzione non deriverebbe vantaggio alcuno, limitandosi a dedurre l'assorbimento del reato di cui all'art. 173-*bis* T.U.F., dichiarato estinto per prescrizione, nel delitto previsto e punito dall'art. 185, contestato al capo 2), in presenza dell'*idem factum,* come delineato dalla giurisprudenza costituzionale e dal diritto vivente, in tal guisa formulando la censura in chiave astratta e meramente formale.

5. Sono, invece, infondate le doglianze svolte nel quinto, sesto e settimo motivo del ricorso (omissis).

5.1. Va premesso che i vizi di motivazione indicati dall'art. 606, comma 1, lett. e), cod. proc. pen. non sono mai denunciabili con riferimento alle questioni di diritto, non solo quando la soluzione adottata dal giudice sia giuridicamente corretta, ma anche nel caso contrario, essendo, in tale ipotesi, necessario dedurre come motivo di ricorso l'intervenuta violazione di legge (Sez. U, n. 29541 del 16/07/2020, Filardo, Rv. 280027).

Ciò posto, le questioni sollevate sotto il profilo della violazione di legge in riferimento al reato di cui all'art. 185 T.U.F. sono infondate.

La sintetica ricostruzione del percorso argomentativo seguito dal giudice di appello esposta in premessa rende ragione del rilievo che, come si è anticipato, il nucleo essenziale delle *rationes decidendi* della sentenza impugnata va individuato nell'ideologica falsità della prospettazione delle finalità di aumento del capitale e nel giudizio di sussistenza dell'idoneità delle notizie diffuse e degli artifizi, realizzati attraverso le modalità di finanziamento dell'ingresso di (omissis) nella compagine sociale, a determinare una sensibile alterazione del prezzo delle azioni (omissis), su tale fondamento ricostruendo, in duplice declinazione, il reato (*rectius*: i reati) di manipolazione del mercato *sub* 2).

Ebbene, siffatta valutazione viene contestata nel ricorso sotto plurimi e convergenti profili.

5.1.1. In primo luogo, le censure investono la dissimulazione dell'operazione (omissis), nella sua componente informativa, predicando l'irrilevanza della mera omissione di una iniziativa ancora *in fieri* e perfezionata solo in seguito alla chiusura dell'offerta, in tal modo riproponendo una lettura solo formale dell'operazione.

Premesso che, in tema di manipolazione del mercato informativa, la valutazione sulla falsità della notizia e sulla sua attitudine distorsiva presuppone necessariamente l'accertamento del contenuto che avrebbe dovuto assumere la comunicazione, se fosse stata rispondente a verità (Sez. 5, n. 40393 del 20/06/2012, Gabetti, Rv. 253362), le conformi sentenze di merito hanno ampiamente ricostruito la precisione dell'accordo raggiunto, e tenuto occultato finanche al collegio sindacale di (omissis), per consentire la scalata di (omissis), in tal modo enucleando uno specifico profilo di falsità per *simulazione* che, lungi dal risolversi in una mera reticenza, afferente un fatto futuro ed incerto, ricostruisce l'esistenza di un vero e proprio divisamento occulto, tenuto celato proprio per l'impatto – negativo – che avrebbe prodotto sul mercato e sull'andamento del titolo.

5.1.2. In ogni caso, e con riferimento al carattere di precisione dell'informazione la cui omissione è stata contestata agli imputati, va richiamata la giurisprudenza della Corte di Giustizia (sentenza 28/06/2012, Markus Geltl c. Daimler A.G., C-19/11) che, in riferimento all'art. 1, punto 1, della direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 28 gennaio 2003, relativa all'abuso di informazioni privilegiate e alla manipolazione del mercato, ha precisato come per «informazione privilegiata» debba intendersi «un'informazione che ha un carattere preciso, che non è stata resa pubblica e che concerne, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari ovvero sui prezzi di strumenti finanziari derivati connessi». Il 3° considerando della direttiva 2003/124/CE della Commissione, del 22 dicembre 2003, recante modalità di esecuzione della direttiva 2003/6 per quanto riguarda la definizione e la comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate e la definizione di manipolazione del mercato, sottolinea l'esigenza di «accrescere la certezza del diritto per i partecipanti al mercato, definendo in modo più preciso due degli elementi essenziali della definizione di informazione privilegiata, ossia il carattere preciso dell'informazione e l'importanza del suo impatto potenziale sui prezzi degli strumenti finanziari o degli strumenti finanziari derivati connessi»; e, alla luce di siffatto enunciato, deve essere letto l'art. 1, par. 1, della direttiva 2003/124, secondo il quale un'informazione ha carattere preciso qualora siano soddisfatti due requisiti cumulativi: a) da un lato, l'informazione deve riferirsi ad un complesso di circostanze esistente o di cui si possa ragionevolmente ritenere che verrà ad esistere o ad un evento verificatosi o di cui si possa ragionevolmente ritenere che si verificherà; b) dall'altro, essa deve essere sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto di detto complesso di circostanze o di detto evento sui prezzi degli strumenti finanziari o di strumenti finanziari derivati ad essi connessi; e poiché le nozioni di «complesso di circostanze» e di «evento» non sono definite in tale direttiva, s'impone - secondo la Corte di Giustizia – il ricorso al canone ermeneutico del significato comune delle predette locuzioni. Nella delineata prospettiva, nell'interpretazione della Corte di giustizia una fase intermedia di una fattispecie a formazione progressiva (vengono menzionate, traendole dalle esemplificazioni di cui all'art. 3, par. 1, della direttiva 2003/124, le negoziazioni in corso nonché le decisioni adottate o i contratti conclusi dall'organo direttivo di un emittente, la cui efficacia sia subordinata all'approvazione di un altro organo dell'emittente) può *ex se* costituire un complesso di circostanze o un evento secondo il significato comunemente attribuito a tali espressioni. E siffatta conclusione è

confermata dal rilievo per cui la direttiva 2003/6 ha lo scopo, come esplicitato nel 2° e 12° considerando, di assicurare l'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e di accrescere la fiducia degli investitori in tali mercati; fiducia che riposa, in particolare, sul fatto che essi saranno posti su un piano di parità e tutelati contro l'utilizzazione illecita delle informazioni privilegiate e le manipolazioni dei prezzi di mercato. In definitiva, un'informazione relativa ad una fase intermedia che si iscrive in una fattispecie a formazione progressiva può rappresentare un'informazione avente carattere preciso, con la puntualizzazione che siffatta interpretazione non vale soltanto per le fasi che esistono già o che si sono già prodotte, bensì riguarda anche, conformemente all'art. 1, par. 1, della direttiva 2003/124, le fasi di cui si può ragionevolmente ritenere che esisteranno o che si verificheranno.

Per altro verso, l'informazione deve essere sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento sui prezzi degli strumenti finanziari in questione; ed a tal riguardo, la Corte di giustizia ha osservato, sempre alla luce della finalità di tutela dell'integrità del mercato finanziario e di accrescimento della fiducia degli investitori, che, impiegando l'espressione «si possa ragionevolmente ritenere», l'art. 1, par. 1, della direttiva 2003/124 ha riguardo alle circostanze e agli eventi futuri di cui appare, sulla base di una valutazione globale degli elementi già disponibili, che vi sia una concreta prospettiva che essi verranno ad esistere o che si verificheranno.

La ricostruzione della Corte di giustizia appare fondamentale per intendere il significato della nozione di informazione privilegiata, quale recepita, all'epoca dei fatti, nell'art. 181 t.u.f. e oggi codificata nell'art. 7, par. da 1 a 4 del regolamento (UE) n. 596/2014 del 16/04/2014 cui rinvia l'attuale art. 180, comma 1, lett. b-*ter* t.u.f.

In particolare, il ricordato art. 181 t.u.f. disponeva, per quanto ora rileva:

1. Ai fini del presente titolo per informazione privilegiata si intende un'informazione di carattere preciso, che non è stata resa pubblica, concernente, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti strumenti finanziari o uno o più strumenti finanziari, che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di tali strumenti finanziari.

2 [...].

3. Un'informazione si ritiene di carattere preciso se: a) si riferisce ad un complesso di circostanze esistente o che si possa ragionevolmente prevedere che verrà ad esistenza o ad un evento verificatosi o che si possa ragionevolmente prevedere che si verificherà; b) è sufficientemente specifica da consentire di trarre conclusioni

sul possibile effetto del complesso di circostanze o dell'evento di cui alla lettera a) sui prezzi degli strumenti finanziari.

4. Per informazione che, se resa pubblica, potrebbe influire in modo sensibile sui prezzi di strumenti finanziari si intende un'informazione che presumibilmente un investitore ragionevole utilizzerebbe come uno degli elementi su cui fondare le proprie decisioni di investimento.

L'informazione – dotata dei ricordati caratteri di precisione – deve riguardare, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti o strumenti finanziari o più strumenti finanziari e deve essere tale, ove fosse resa pubblica, da influire in modo sensibile sul prezzo di tali strumenti.

5.1.3. Le valutazioni svolte nelle conformi sentenze di merito in ordine al carattere di precisione e rilevanza delle informazioni omesse si sono mosse nell'ambito di siffatta cornice di riferimento.

Nel caso in esame, non si tratta di sezionare, segmentandola, l'operazione che, attraverso l'acquisto del fondo (omissis) avrebbe determinato la sottoscrizione delle azioni di (omissis) da parte di (omissis) , interessata all'esenzione dall'obbligo di OPA e, soprattutto, a finanziare l'acquisto con il corrispettivo corrisposto dalla stessa (omissis) per la partecipazione al fondo, bensì di prendere atto di un accordo, già *ex ante* ben definito e tenuto occultato agli stessi organi di controllo dell'emittente, che connota di strumentalità tutte le esternazioni, rivolte al mercato ed agli organi di vigilanza, che si sono succedute nell'intero arco temporale che ha, infine, portato alla realizzazione dell'intesa.

Attraverso una delibazione tutta incentrata sui dati oggettivi acquisiti al processo, i giudici del merito hanno disaminato non già il processo decisionale *estrinseco* che ha condotto all'approvazione, prima, e alla sottoscrizione, dopo, del fondo (giacché in tal caso, l'operazione finale sarebbe stata individuabile in termini di sostanziale incertezza); processo decisionale rispetto al quale avrebbe assunto effettivamente rilevanza il tema della vincolatività dell'accordo, ma hanno valorizzato la complessiva serie delle iniziative e dei passaggi operativi che, indipendentemente dallo specifico contenuto di questa o quella riunione o di quel documento, sono apparsi idonei a rappresentare la preordinazione della acquisizione delle quote del fondo e la destinazione delle relative risorse a finanziare, in modo circolare, la *scalata* di (omissis) ; disegno che, prospettato al (omissis) sin dalle prime interlocuzioni con il (omissis) (investitore spregiudicato infine individuato, come dà atto la sentenza impugnata, dopo diversi tentativi falliti) quale condizione essenziale per la partecipazione di questi, attraverso la costellazione societaria dal medesimo gestita, già nell'estate 2010, era stato approfondito, in relazione alle modalità di

finanziamento, ed era stato reso vincolante dall'accordo concluso, in segretezza e in epoca antecedente all'offerta, tra le parti.

Il dinamismo operativo rivelato dalla pluralità delle iniziative finalizzate a verificare la fattibilità (*due diligence*) ed a garantire il necessario investimento all'acquirente (operazione con (omissis)) e l'esonero da OPA totalitaria, in un tempo documentato ed antecedente alla pubblicazione del prospetto informativo, dimostra la ferma determinazione di giungere al risultato (questo essendo l'evento futuro oggetto dell'informazione dissimulata e non la concretizzazione delle modalità negoziali dell'acquisto delle quote del fondo e del correlato finanziamento), e rende l'evento stesso non solo del tutto prevedibile, bensì previsto e voluto, nei termini richiesti dall'art. 181 T.U.F. all'epoca vigente.

Allo stesso modo – e con riferimento all'acquisto della seconda *tranche* del fondo (omissis) – l'omessa ostensione della riconducibilità al (omissis) delle cedenti (omissis) e (omissis) sa rappresenta un profilo informativo preciso, inerente il rapporto di correlazione, che connota di idoneità decipiente la relativa dissimulazione.

E va segnalato – e la circostanza verrà ripresa nel prosieguo – che le predette omissioni informative, unitamente ai sottesi artifizi finanziari, furono certamente idonee ad influenzare il corso dei titoli, come confermato dall'andamento ripercorso nelle conformi sentenze di merito.

Sono, pertanto, prive di effettiva portata demolitoria tutte le questioni, che hanno a lungo impegnato la difesa, sulla ricostruzione dell'operazione in termini di giuridica vincolatività delle fasi progressive in cui si è articolata la scalata di (omissis (omissis), eludendo *in toto* – al pari delle conclusioni della consulenza tecnica a discarico – la ricostruzione sostanziale della complessiva vicenda.

I rilievi svolti nel settimo motivo in punto di dolo si rivelano, nel delineato contesto, non specifici, nella misura in cui trascurano la componente deliberativa e volitiva del comune intento, che circoscrive al suo intento la consapevolezza e volontà del mendacio e dell'artificiosa prospettazione manipolatoria.

5.1.4. Le deduzioni del (omissis) sono, altresì, inconducenti quanto al profilo della verifica causale, introdotto nel sesto motivo.

Come questa Corte ha già avuto modo di puntualizzare (Sez. 5, n. 53437 del 19/10/2018, Baldassarre, Rv. 275134), il delitto di manipolazione del mercato, previsto dall'art. 185 T.U.F., è un «reato di pericolo concreto e di mera condotta, la cui concreta idoneità deve essere accertata sulla base del criterio della prognosi postuma, volto a verificare se – con riferimento all'intera platea degli investitori ed alla complessiva situazione di mercato, nonché valutando le iniziative sollecitatorie della Consob a norma dell'art. 114 T.U.F. – gli effetti decettivi dei fatti comunicativi,

prevedibili in concreto ed "ex ante" quali conseguenze della condotta dell'agente, siano stati potenzialmente idonei a provocare una sensibile alterazione del prezzo di mercato del titolo rispetto a quello determinato in un corretto processo di formazione dello stesso», e «si consuma nel momento stesso in cui la notizia, foriera di scompenso valutativo del titolo, viene comunicata o diffusa e, cioè, esce dalla sfera del soggetto attivo» (Sez. 5, n. 28932 del 04/05/2011, Tanzi; conf. Sez. 5, n. 40393 del 20/06/2012, Gabetti; Sez. 5, n. 25450 del 03/04/2014, Ligresti, Rv. 260751). Per la sussistenza del reato è, pertanto, sufficiente che «siano poste in essere le cause dirette a cagionare una sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari quotati nelle liste di borsa, senza che sia necessario il verificarsi di questo evento» (Sez. 5, n. 28932 del 2011, cit.; conf. *ex plurimis*, Sez. 5, n. 54300 del 14/09/2017, Banchero, Rv. 272083; Sez. 5, n. 45829 del 16/07/2018, Franconi); ne consegue che mentre il verificarsi di siffatta alterazione nell'andamento del titolo può, retrospettivamente, assumere valenza "indiziante" dell'idoneità della condotta, il reato è integrato «anche senza che la variazione del prezzo si sia concretamente realizzata, in quanto la norma penale tutela anticipatamente l'interesse dell'ordinamento alla corretta formazione del prezzo dello strumento finanziario», sicché è necessaria un'adeguata indagine «sulla idoneità *ex ante* della condotta manipolativa a produrre una variazione penalmente rilevante (indipendentemente da quella riscontrata ex post)» (Sez. 5, n. 4619 del 27/09/2013, 2014, Compton). Ai fini della sussistenza del reato, le notizie diffuse devono essere caratterizzate dalla «loro concreta idoneità ad influire sul corso delle contrattazioni mobiliari», essendo questa «la condizione per apprezzare la lesività del fatto, caratteristica che si aggiunge all'ulteriore requisito discendente dall'attributo "sensibile" richiesto dal legislatore per far superare alla distorsione la soglia di rilevanza penale (esito che suole racchiudersi nella formula anglosassone della *price sensitivity*)» (Sez. 5, n. 28932 del 2011, cit.): la natura di pericolo concreto del reato esige, ai fini del suo perfezionamento, la manifestazione fenomenica dell'idoneità dell'azione a mettere in pericolo l'interesse protetto dalla norma, costituito dal corretto ed efficiente andamento del mercato al fine di garantire che il prezzo del titolo nelle relative transazioni rifletta il suo valore reale e non venga influenzato da atti o fatti artificiosi o fraudolenti (Sez. 1, n. 45347 del 06/05/2015, Bonsignore, Rv. 265397). La configurazione del reato di manipolazione del mercato quale reato di mera condotta e di pericolo concreto e gli elementi costitutivi inerenti alle connotazioni delle notizie diffuse o degli artifizi adoperati convergono nell'individuare, quale unico criterio di accertamento del reato stesso, quello della prognosi postuma (Sez. 5, n. 40393 del 2012, cit.), ossia un giudizio in concreto ed *ex ante* che valorizzi tutti i dati fattuali

esistenti al momento della condotta in funzione della verifica della connotazione decettiva del fatto comunicativo e della sua idoneità a produrre effetti distorsivi sul patrimonio conoscitivo dell'investitore: il fatto comunicato assume dunque i connotati di tipicità *ex* art. 185 TUF quando «può concretamente influire sulla formazione della volontà negoziale dell'investitore e meglio persuaderlo alla convenienza nell'impiego del denaro con l'investimento nel titolo (ovvero ad indurlo alla dismissione di quell'investimento» (Sez. 5, n. 28932 del 2011, cit.). Tale accertamento richiede un «apprezzamento percepibile a mezzo di un giudizio di prognosi postuma, cioè mediante una verifica di tipo contro-fattuale», onde comprendere se il mendacio sia stato potenzialmente idoneo a determinare «questa capacità distorsiva» (Sez. 5, n. 28932 del 2011, cit.). Pertanto, con riferimento al reato di cui all'art. 185 TUF, l'accertamento della capacità distorsiva tanto delle informazioni oggetto della condotta diffusiva che della manipolazione operativa deve risolversi nella dimostrazione dell'idoneità a «provocare una sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari in modo tale che il pubblico degli investitori sia indotto in errore circa lo spontaneo e corretto processo di formazione dei prezzi» (Sez. 5, n. 28932 del 2011, cit.).

5.1.5. Entro le delineate coordinate si è mossa la valutazione della Corte d'appello, che ha ritenuto integrato il reato di manipolazione del mercato in termini del tutto in linea con il criterio della prognosi postuma delineato dalla giurisprudenza di questa Corte.

Come si è visto, la sentenza impugnata ha attribuito rilievo del tutto centrale alla collocazione temporale ed al grado raggiunto dall'intesa inerente l'operazione (omissis), ricostruita quale *condicio sine qua non* per l'ingresso, sostanzialmente senza oneri, di (omissis) in (omissi, richiamando plurimi elementi probatori, tutti convergenti a collocarne la vincolatività in epoca antecedente all'offerta al mercato; al rilievo centrale attribuito a siffatto accordo ha, poi, fatto seguito la verifica della concreta idoneità della sua dissimulazione, mediante prospettazione ricondotta ad un programma di risanamento, a produrre effetti distorsivi sul patrimonio conoscitivo della platea degli investitori. E tale verifica è stata condotta non solo – e non tanto – attraverso l'analisi postuma dell'andamento dei titoli negoziati e dell'impatto, del tutto negativo, seguito al comunicato del 27.9.2010, con il quale l'operazione (omissis) fu, infine, disvelata; bensì all'esito di una corretta valutazione prognostica del diverso andamento che il medesimo titolo avrebbe avuto ove fosse stata resa nota, *ab origine,* la reale finalità dell'offerta dei titoli mobiliari.

Sul punto, la sentenza impugnata ha evidenziato come nella seconda metà di agosto, in corrispondenza con la sottoscrizione dell'aumento di capitale, vi fu un

"repentino incremento delle quotazioni di Borsa e al 26 agosto 200 il titolo toccò il massimo dell'anno", mentre il *trend* era stato, sino ad allora, negativo ed in perdita, tanto che (omissis) era inserita nella c.d. *black list*, evidenziando una mole di scambi dimostrativa dell'eccezionale rilievo attribuito dal mercato alla notizia della finalità di risanamento sottesa all'aumento di capitale; effetto invece neutralizzato quando, nel settembre 2010, la comunicazione dell'investimento (omissis) - e della conseguente eccessiva patrimonializzazione – avrebbe determinato una significativa flessione del titolo.

Trattasi, dunque, di esiti coerenti con l'ordinario andamento del mercato e il rilievo ordinariamente *price sensitive* delle finalità di risanamento poste a fondamento dell'aumento di capitale, secondo quanto riferito dai responsabili CONSOB; andamento che il ricorrente non imputa a fattori diversi ed ulteriori, limitandosi a contestare genericamente le fonti utilizzate, senza specificare quale effetto disarticolante ne sarebbe derivato.

Nei termini indicati e, dunque, attraverso il collegamento tra il contenuto dei fatti comunicativi e manipolativi oggetto di imputazione e la proiezione della capacità decettiva di tali fatti rispetto alle determinazioni degli investitori, le conformi sentenze di merito esplicitano l'idoneità in concreto ed *ex ante* della condotta manipolativa a produrre una sensibile alterazione del prezzo del titolo, in rapporto alla corretta formazione del prezzo dello strumento finanziario e in relazione a qualsiasi tipologia di investimento.

Quanto, infine, alle censure inerenti le condotte di manipolazione, contestate al capo 2) e relative ad operazioni eseguite in epoca successiva alle dimissioni del (omissis), va qui solo rilevato come – oltre a trattarsi di modalità esecutive dell'originario disegno concordato tra gli imputati – l'enunciazione descrittiva dei fatti medesimi non incide, elidendola, sulla partecipazione del (omissis) alla condotta di manipolazione di mercato sin qui ricostruita.

Le censure rivolte all'affermazione di responsabilità proposte dal (omissis) in relazione al capo 2) sono, pertanto, complessivamente infondate.

5.2. Inammissibili sono, invece, i motivi proposti nell'interesse del (omissis) riguardo la medesima imputazione.

5.2.1. Il secondo motivo – per il quale valgono le considerazioni già rassegnate a proposito delle omologhe doglianze del (omissis) – è del tutto aspecifico, nella misura in cui richiama l'errore su legge extrapenale in riferimento agli artt. 66 e 66-*bis* del Regolamento emittenti senza confrontarsi con la natura sostanziale dell'operazione dissimulata, dal (omissis) stesso concepita ed orientata dal precipuo interesse alla *scalata* di (omissis) con il beneficio dell'esenzione dall'OPA totalitaria e del

finanziamento dell'acquisto delle relative azioni mediante la partita di giro già delineata.

5.2.2. Il terzo, il quinto ed il sesto motivo sono proposti fuori dei casi previsti dalla legge.

Premesso che ove il giudice abbia indicato esaurientemente le ragioni del proprio convincimento, non è tenuto a rispondere in motivazione a tutti i rilievi del consulente tecnico della difesa, in quanto la consulenza tecnica costituisce solo un contributo tecnico a sostegno della parte e non un mezzo di prova che il giudice deve necessariamente prendere in esame in modo autonomo (Sez. 5, n. 42821 del 19/06/2014, Ganci, Rv. 262111), le conformi sentenze di merito hanno affrontato le deduzioni critiche svolte dal consulente di parte (omissis), rimarcandone la prospettiva meramente formalistica dell'indagine e reputandola, pertanto, inidonea a contrastare i rilievi tecnici, provenienti dal testimoniale qualificato, sulla ricostruzione della complessiva operazione (omissis) rispetto al procedimento di aumento di capitale posto a fondamento dell'offerta.

Siffatta argomentazione s'appalesa, in questa sede, incensurabile in quanto non contrastata da elementi che ne evidenzino illogicità manifeste o irriducibili disarticolazioni. In particolare, quanto ai profili di criticità dedotti in riferimento ai capi 4) e 5), relativi alle manipolazioni di mercato connesse al titolo (omissis), la sentenza impugnata ha dato atto (ff. 32-36) della riconducibilità al (omissis) di tutte le società coinvolte, fittiziamente amministrate - al pari delle cedenti le quote dell'operazione (omissis) - da meri intestatari fittizi, tanto da configurare una correlazione da denunciare al mercato ed agli organismi di vigilanza, ed invece utilizzate mediante la replica di un collaudato *format* per influire, alterandolo, sul prezzo del titolo; in riferimento alla verifica controfattuale dell'idoneità delle operazioni tra parti correlate all'alterazione della formazione del prezzo sul mercato, la critica rivolta al metodo dell'*event study,* applicato dai consulenti del pubblico ministero, risulta contrastata solo assertivamente, anche in tal caso non superando l'approccio formalistico del consulente a discarico, razionalmente stigmatizzato dalla Corte territoriale ed ancora riproposto in questa sede.

A tanto aggiungasi come il ricorrente trascuri il ruolo assolutamente centrale ed infungibile assegnatogli all'esito della prova.

Fermi restando i rilievi già svolti, deve solo rimarcarsi come la fattispecie di manipolazione del mercato sia un reato comune, rispetto al quale, tuttavia, di fatto la categoria dei soggetti attivi «si restringe in ragione della descrizione modale dell'azione vietata» (Sez. 5, n. 28932 del 2011, cit.); e se in relazione a condotte manipolatrici provenienti da soggetti intranei all'emittente può essere più agevole

riscontrare la capacità distorsiva delle informazioni diffuse richiesta dalla norma incriminatrice, a maggior ragione la prognosi postuma cui è chiamato il giudice di merito è agevolata quando – come nella specie – si ricostruisca un ruolo unitario, direttivo e strategico, tale da costituire il baricentro dell'imputazione concorsuale in relazione alla disseminazione di notizie false.

6. Anche in riferimento al reato *sub* 3) il nono ed il decimo motivo del ricorso (omissis) sono inconducenti, mentre il quarto motivo del ricorso (omissis) è generico e, comunque, manifestamente infondato.

6.1. Il reato di cui all'art. 2638 cod. civ. è stato contestato in relazione all'omissione di informazioni dovute a CONSOB riguardo l'aumento di capitale (omissis).

Ferma restando la specifica declinazione del profilo di falsità nella specie ricorrente, che si traduce – come già rilevato – nella omessa ostensione degli effettivi termini dell'accordo intercorso tra i coimputati e della correlazione tra le parti dell'operazione, le censure dei ricorrenti (ri)prongono, con diverse accentuazioni, il tema della rilevanza penale del fatto.

Va, pertanto, qui solo rimarcato come il secondo comma della norma incriminatrice evocata - che viene in rilievo nel caso in esame - delinei un reato di evento e, in particolare, una fattispecie causalmente orientata al risultato lesivo, rappresentato dall'evento di ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza. Nel tracciare le coordinate ermeneutiche della predetta fattispecie ed orientare l'interprete nella selezione delle condotte punibili, questa Corte ha già richiamato (Sez. 5, n. 29377 del 29/05/2019, Mussari, Rv. 276524) ad un'interpretazione della nozione di "ostacolo" incentrata sul «principio costituzionale di offensività che - come è noto - opera non solo sul piano della «previsione normativa», ma anche su quello della «dell'applicazione giurisprudenziale (offensività in concreto), quale criterio interpretativo-applicativo affidato al giudice, tenuto ad accertare che il fatto di reato abbia effettivamente leso o messo in pericolo il bene o l'interesse tutelato» (Sez. U, n. 28605 del 24/04/2008, Di Salvia, Rv. 239921; conf., in tema di false dichiarazioni sull'identità o su qualità personali proprie o altrui, Sez. 5, n. 16725 del 30/03/2016, De Donato, Rv. 266707). Invero, come rimarcato ancora dalle Sezioni unite di questa Corte, «l'interprete delle norme penali ha l'obbligo di adattarle alla Costituzione in via ermeneutica, rendendole applicabili solo ai fatti concretamente offensivi, offensivi in misura apprezzabile»: pertanto, «i singoli tipi di reato dovranno essere ricostruiti in conformità al principio di offensività, sicché tra i molteplici significati eventualmente compatibili con la lettera della legge si dovrà operare una scelta con l'aiuto del criterio del bene giuridico, considerando fuori del tipo di fatto incriminato i

comportamenti non offensivi dell'interesse protetto» (Sez. U, n. 40354 del 18/07/2013, Sciuscio; conf. Sez. 5, n. 1917 del 18/10/2017 - dep. 2018, Bux) ».

In questa prospettiva, il più recente e consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità richiede, per la configurabilità del reato in esame, «la verificazione di un effettivo e rilevante ostacolo alla funzione di vigilanza, quale conseguenza di una condotta che può assumere qualsiasi forma, tra cui anche la mera omessa comunicazione di informazioni dovute» (Sez. 5, n. 42778 del 26/05/2017, Consoli, Rv. 271442; conf. Sez. 5, n. 6884 del 12/11/2015 - dep. 2016, Giacomoni Rv. 267169).

L'evento di ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza, dunque, si realizza con l'impedimento *in toto* di detto esercizio ovvero (e in ciò s'appalesa manifestamente infondata l'indicazione del ricorso nell'interesse del (omissis) lì dove individua la nozione di ostacolo all'attività di vigilanza - solo - in termini di impedimento assoluto di essa) con il frapporre al suo dispiegarsi difficoltà di considerevole spessore o con il determinarne un significativo rallentamento; difficoltà o rallentamento che devono dar corpo ad un effettivo e rilevante ostacolo alla funzione di vigilanza.

6.2. Siffatti principi si ritrovano non solo analiticamente enunciati nella sentenza impugnata, ma sottoposti a doverosa verifica in riferimento a tutti i profili fattuali oggetto di falsa rappresentazione – con correlativa intenzionale omissione dei termini del reale – ed alle fonti degli obblighi informativi.

Ora, nel segnalare come – effettivamente – il richiedente l'esenzione dall'OPA totalitaria fosse (omissis) , e non già l'emittente (omissis), come invece trascritto nella sentenza impugnata, la difesa del (omissis) non introduce una disarticolazione rilevante, laddove le conseguenti censure finiscono per postulare la legittimità del rilascio della predetta esenzione, preceduta dalla richiesta di apposito parere, ma non si confrontano con il *vulnus* che alla funzione di salvataggio il preordinato ed occulto impegno di immobilizzazione avrebbe arrecato, finendo per non contrastare le valutazioni rese sul punto dell'ostacolo alla vigilanza – inteso nei termini di verifica dell'effettività dell'operazione al fine dell'esercizio dei poteri ispettivi e tutori - dalla Corte territoriale; per altro verso, il ricorrente ritorna sulla regolarità formale dell'operazione come resa pubblica e della conseguente sussistenza dei presupposti per l'esenzione dall'OPA, ma non dimostra – con argomenti decisivi – che l'effettiva operazione dissimulata, alle condizioni di finanziamento circolare previste, avrebbe comunque integrato i presupposti del predetto esonero. Quanto all'ulteriore profilo della comunicazione omessa, relativo alla correlazione tra le parti dell'operazione, le censure del (omissis) sono inammissibili laddove rivendicano il difetto di indicatori di

conoscenza della riconducibilità al (omissis) di (omissis) s.a., decontestualizzando siffatto segmento dal complessivo assetto che le conformi sentenze di merito hanno, in aderenza con gli esiti della prova e senza evidenziare illogicità argomentative, ricostruito.

Conclusivamente vanno, pertanto, reputate infondate le deduzioni difensive che, a fronte della intenzionale dissimulazione ricostruita, insistono nel contestare il profilo di intenzionale falsità delle dichiarazioni rese all'organo di vigilanza.

Nel resto, e con riferimento all'evento di ostacolo alle funzioni proprie di CONSOB, va qui solo rilevato come l'art. 114 T.U.F. delinea, in via primaria, gli obblighi di informazione continua in capo agli emittenti, obblighi funzionali a mettere a disposizione del pubblico degli investitori tutte le informazioni suscettibili di incidere significativamente sulle scelte di investimento (ossia, secondo il testo vigente al momento dei fatti, le informazioni di cui all'art. 181 TUF) e, nel contempo, ad assicurare la vigilanza sulla tutela della regolarità delle contrattazioni.

Risulta, dunque, esaurientemente dimostrata la sussistenza del reato di "ostacolo all'esercizio delle funzioni dell'autorità di vigilanza", che, come affermato dalla giurisprudenza di questa Corte, si consuma nel momento in cui viene celata all'organo di vigilanza la realtà economica, patrimoniale o finanziaria dei soggetti sottoposti a controllo, attraverso le condotte alternative previste dall'art. 2638 cod. civ. di omessa comunicazione di informazioni dovute o di ricorso a mezzi fraudolenti (Sez. 5, 4/07/2013, n. 51897, Rv. 258033; Sez. 5, 7/12/2012, n. 49362, Rv. 254065), entrambe poste in essere nel caso in esame dai ricorrenti, in concorso tra loro.

La specifica declinazione della falsità ideologica delle informazioni rese – oltre ad aver effettivamente ostacolato la vigilanza CONSOB, come argomentato nelle conformi sentenze di merito alla stregua delle dichiarazioni dei testi escussi, solo assertivamente contestate - configura, inoltre il reato nella forma permanente, con protrazione della condotta per tutto il tempo della volontaria permanenza delle false informazioni (Sez. 5, n. 28157 del 03/02/2015, Lande, Rv. 264915); rilievo che rende infondata la prospettazione difensiva dell'intervenuta prescrizione del reato, correttamente indicata nel 4 ottobre 2021.

6.3. La concreta conformazione della fattispecie al vaglio impone, conclusivamente, un ultimo rilievo.

6.3.1. La pregnante connotazione lesiva che devono rivestire i fatti penalmente rilevanti in forza del secondo comma dell'art. 2638 cod. civ. rinviene una ulteriore sottolineatura nella previsione di cui all'art. 187-*quinquiedecies* T.U.F., che commina la sanzione amministrativa per chi, fuori dei casi previsti dall'art. 2638 cod.

civ., non ottemperi nei termini alle richieste della Banca d'Italia e della Consob, non cooperi con le medesime autorità al fine dell'espletamento delle relative funzioni di vigilanza ovvero ritardi l'esercizio delle stesse.

Il diverso ambito in cui muovono le disposizioni richiamate consente di escludere – con specifico riferimento alla fattispecie concreta ed in considerazione del contenuto decettivo delle false prospettazioni rivolte all'autorità di vigilanza – evidenti tensioni con i principi e le garanzie fondamentali.

6.3.2. Con sentenza n. 84 del 13 aprile 2021, la Corte costituzionale – decidendo sulla questione proposta dalla Seconda sezione civile di questa Corte (ord. N. 3831 del 2018) - ha dichiarato costituzionalmente illegittimo, per violazione degli artt. 24, 117, primo comma, Cost., in relazione agli artt. 6 Convenzione europea dei diritti dell'uomo e 14, par. 3, lett. g), Patto internazionale dei diritti civili e politici, nonché agli artt. 11 e 117, primo comma, Cost. in relazione all'art. 47 della Carta fondamentale dei diritti dell'Unione Europea - l'art. 187- *quinquiesdecies* del d.lgs. n. 58 del 1998, nel testo originariamente introdotto dall'art. 9, comma 2, lett. b), della legge n. 62 del 2005, nella parte in cui si applica anche alla persona fisica che si sia rifiutata di fornire alla CONSOB risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative di carattere punitivo, ovvero per un reato. La Consulta ha rilevato, nel quadro dei precedenti richiamati (sent. n. 68 del 2021, n. 96 del 2020, n. 187 del 2019 e n. 388 del 1999; ord. n. 117 del 2019) come il tenore letterale della disposizione censurata risulti incompatibile con il diritto al silenzio della persona fisica la quale, richiesta di fornire informazioni alla CONSOB nel quadro dell'attività di vigilanza svolta da quest'ultima e funzionale alla scoperta di illeciti e alla individuazione dei responsabili, ovvero - *a fortiori* - nell'ambito di un procedimento sanzionatorio formalmente aperto nei suoi confronti, si sia rifiutata di rispondere a domande, formulate in sede di audizione o per iscritto, dalle quali sarebbe potuta emergere una sua responsabilità per un illecito amministrativo sanzionato con misure di carattere punitivo, o addirittura una sua responsabilità di carattere penale, rivolgendo un monito esplicito al legislatore per una più precisa declinazione delle ulteriori modalità di tutela di tale diritto - non necessariamente coincidenti con quelle che vigono nell'ambito del procedimento e del processo penale - rispetto alle attività istituzionali della CONSOB e - a seguito delle pronunce di illegittimità costituzionale consequenziale della medesima disposizione, nella formulazione successiva a due successive novelle - della Banca d'Italia, in modo da meglio calibrare tale tutela rispetto alle specificità dei procedimenti che di volta in volta vengono in considerazione, nel rispetto dei principi discendenti dalla Costituzione, dalla CEDU e dal diritto dell'Unione europea.

La declaratoria di parziale incostituzionalità della norma citata è stata deliberata all'esito della sentenza resa il 2 febbraio 2021 (in causa C-481/19, D. B. contro Consob) dalla Grande sezione della Corte di giustizia dell'Unione Europea, alla quale la stessa Consulta aveva sottoposto, ai sensi dell'art. 267 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), le seguenti questioni pregiudiziali: «a) se l'art. 14, paragrafo 3, della direttiva 2003/6/CE, in quanto tuttora applicabile *ratione temporis*, e l'art. 30, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 596/2014 debbano essere interpretati nel senso che consentono agli Stati membri di non sanzionare chi si rifiuti di rispondere a domande dell'autorità competente dalle quali possa emergere la propria responsabilità per un illecito punito con sanzioni amministrative di natura "punitiva"; b) se, in caso di risposta negativa a tale prima questione, l'art. 14, paragrafo 3, della direttiva 2003/6/CE, in quanto tuttora applicabile *ratione temporis*, e l'art. 30, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 596/2014 siano compatibili con gli artt. 47 e 48 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, anche alla luce della giurisprudenza della Corte europea dei diritti dell'uomo in materia di art. 6 CEDU e delle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri, nella misura in cui impongono di sanzionare anche chi si rifiuti di rispondere a domande dell'autorità competente dalle quali possa emergere la propria responsabilità per un illecito punito con sanzioni amministrative di natura "punitiva"».

Con la sentenza del 2 febbraio 2021, la Grande sezione della Corte di giustizia ha statuito che «[l]'articolo 14, paragrafo 3, della direttiva 2003/6/CE [...], e l'articolo 30, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) n. 596/2014 [...], letti alla luce degli articoli 47 e 48 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, devono essere interpretati nel senso che essi consentono agli Stati membri di non sanzionare una persona fisica, la quale, nell'ambito di un'indagine svolta nei suoi confronti dall'autorità competente a titolo di detta direttiva o di detto regolamento, si rifiuti di fornire a tale autorità risposte che possano far emergere la sua responsabilità per un illecito passibile di sanzioni amministrative aventi carattere penale oppure la sua responsabilità penale».

L'ambito di garanzie irrinunciabili delineato dalla Corte costituzionale a tutela del principio "*nemo tenetur se detegere*" in una latitudine ben più ampia rispetto all'interpretazione resa dalla Corte di giustizia, si è conformato al rifiuto di rispondere a domande, formulate in sede di audizione o per iscritto dalle Autorità di vigilanza, potenzialmente suscettibili di introdurre elementi di responsabilità in ordine ad un illecito amministrativo sanzionato con misure di carattere punitivo o, addirittura, di carattere penale. Nel rivolgere un monito al legislatore per una più precisa declinazione delle ulteriori modalità di tutela del diritto al silenzio, la Corte

costituzionale ha precisato come il sistema di garanzie da applicarsi non debba necessariamente coincidere con quelle vigenti nell'ambito del procedimento e del processo penale, in tal modo sottolineando il doppio binario di disciplina dell'illecito amministrativo e del reato.

6.3.3. La peculiarità della fattispecie esaminata dalla Consulta – rifiuto di rispondere a domande formulate in sede di audizione o per iscritto dalle Autorità di vigilanza – non proietta dubbi sulla legittimità costituzionale dell'art. 2638 cod. civ., che delinea condotte alternative di omessa comunicazione di informazioni dovute o di ricorso a mezzi fraudolenti, anche quando dalla condotta conforme potrebbero derivare elementi di prova di altro illecito.

Innanzitutto, il profilo di falsità, rispetto ad un obbligo di dichiarare il vero previsto dalla legge, che connota la condotta in esame costituisce un *quid pluris* rispetto al dovere di collaborazione con l'autorità su cui è, invece, conformato l'illecito amministrativo censurato.

La giurisprudenza di questa Corte si è, inoltre, espressa, con orientamento consolidato, nell'escludere, in tema di falso, la rilevanza del principio "*nemo tenetur se detegere*", non potendo la finalità probatoria dell'atto essere sacrificata all'interesse del singolo di sottrarsi alle conseguenze di un delitto (Sez. 5, n. 23672 del 19/04/2021, Pinchera, Rv. 281406).

E' stata, del resto, reputata manifestamente infondata, in relazione agli artt. 24 Cost. e 6 CEDU, la questione di legittimità costituzionale del combinato disposto degli artt. 5 del d.lgs. 10 marzo 2000, n. 74, 14 della legge 24 dicembre 1993, n. 537 e 36, comma 34-*bis*, del d.l. 4 luglio 2006, n. 223, nella parte in cui queste disposizioni prevedono, al fine di non commettere il reato di omessa presentazione della dichiarazione di redditi, l'obbligo di presentare la dichiarazione all'Agenzia delle Entrate, ancorchè riguardi redditi provenienti da attività illecita, in quanto il principio del "*nemo tenetur se detegere*" opera esclusivamente nell'ambito di un procedimento penale già avviato e deve ritenersi recessivo rispetto all'obbligo di concorrere alle spese pubbliche previsto dall'art. 53 Cost (Sez. 3, n. 53656 del 03/10/2018, A., Rv. 275452).

Nei casi citati, l'offensività del bene giuridico protetto è stato reputato prevalente rispetto all'interesse dell'imputato all'impunità; e siffatta valutazione comparativa non risulta messa in crisi alla luce della pronuncia di incostituzionalità richiamata che, nell'affermare l'intangibilità del diritto al silenzio nell'ambito del generico dovere di collaborazione dell'autorità di vigilanza, non induce a dubitare della conformità costituzionale della pregnante connotazione lesiva che caratterizza i fatti penalmente rilevanti in forza del secondo comma dell'art. 2638 cod. civ..

7. Il settimo e l'ottavo motivo del ricorso (omissis), con i quali si prospetta violazione del *bis in idem* sanzionatorio, chiedendone a questa Corte il rilievo, sono proposti fuori dei casi previsti dalla legge.

7.1. La censure – con le quali si deduce l'integrale assorbimento del disvalore dei fatti di cui ai capi 2), 4) e 5) nelle sanzioni pecuniarie irrogate da CONSOB per la violazione di cui all'art. 173-*ter* T.U.F. rispettivamente con le delibere n. 1905 del maggio 2016 (relativa alla vicenda (omissis) *sub* 2)) e n. 20152 dell'ottobre 2017 (relativa alle operazioni (omissis) di cui alle imputazioni 4) e 5)), non impugnate – sono state proposte, per la prima volta, con il ricorso di legittimità, ed involgono, essenzialmente, il tema del se e a quali condizioni sia rilevabile d'ufficio la questione inerente la proporzione del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato, in tema di abusi di mercato, quando l'imputato, già destinatario di una sanzione amministrativa, divenuta definitiva nel corso del procedimento di merito, non abbia proposto la relativa deduzione.

7.1.1. Alla disamina della questione va premesso come il ricorrente non invochi il principio del *ne bis in idem* nella sua dimensione processuale, non contestando che tra il procedimento amministrativo e quello penale sussista una connessione sostanziale e temporale tale che le due sanzioni siano parte di un unico sistema sanzionatorio, né che siano state compromesse le garanzie procedurali dirette ad assicurare la pienezza del contraddittorio, ma limita le proprie doglianze strettamente al profilo sostanziale della proporzione della sanzione.

Siffatta delimitazione del *petitum* consente solo di richiamare le coordinate ermeneutiche, tracciate da questa Sezione (da ultimo n. 31507 del 15/04/2021, Cremonini, Rv. 282038), in tema di "*ne bis in idem*" convenzionale ed eurounitario nel caso di irrogazione della pena per il medesimo fatto per il quale vi sia stata l'applicazione definitiva di una sanzione formalmente amministrativa, della quale venga riconosciuta la natura sostanzialmente penale ai sensi dell'art. 4, Protocollo n. 7, CEDU, come interpretato dalla Corte europea dei diritti dell'uomo.

Va, qui, solo ricordato – per le inesorabili ricadute sulla questione controversa - come la Grande Camera della Corte europea dei diritti dell'uomo (sentenza *A. e B. c. Norvegia* del 15/11/2016) abbia delimitato la compatibilità del doppio binario sanzionatorio con le prescrizioni dell'art. 4 del Protocollo n. 7 anche a procedimenti distinti, purchè uniti da un «nesso materiale e temporale sufficientemente stretto», sottolineando come «questo significa non solo che gli scopi perseguiti e i mezzi utilizzati per raggiungerli devono essere in sostanza complementari e presentare un nesso temporale, ma anche che le eventuali conseguenze derivanti da una tale

organizzazione del trattamento giuridico del comportamento in questione devono essere proporzionate e prevedibili per la persona sottoposta alla giustizia» (§. 130).

Per quanto concerne la connessione materiale, la Grande Camera ha specificato (§. 132) che occorre verificare: a) se i diversi procedimenti perseguano scopi complementari e riguardino in tal modo, non soltanto *in abstracto* ma anche in concreto, aspetti diversi dell'atto pregiudizievole; b) se il carattere misto dei procedimenti in questione sia una conseguenza prevedibile, sia in diritto che in pratica, dello stesso comportamento sanzionato (*idem*); c) se i procedimenti in questione siano stati condotti in maniera da evitare, per quanto possibile, qualsiasi ripetizione nella raccolta e nella valutazione degli elementi di prova, soprattutto grazie a una interazione adeguata tra le diverse autorità competenti, facendo apparire che l'accertamento dei fatti compiuto in uno dei procedimenti è stato ripreso nell'altro; d) soprattutto, se la sanzione imposta all'esito del procedimento conclusosi per primo sia stata tenuta presente nell'ambito del procedimento che si è concluso per ultimo, in modo da non finire con il far gravare sull'interessato un onere eccessivo, rischio, quest'ultimo, che è meno suscettibile di presentarsi se esiste un meccanismo compensatorio concepito per assicurare che l'importo globale di tutte le pene irrogate sia proporzionato.

Il requisito della connessione temporale viene esaminato nel §. 134 della sentenza citata, laddove si chiarisce che esso non richiede che i due procedimenti debbano essere condotti simultaneamente dall'inizio alla fine, giacché «lo Stato deve avere la facoltà di scegliere che i due procedimenti siano condotti progressivamente se tale procedura è giustificata da un intento di efficacia e di buona amministrazione della giustizia, persegue finalità sociali diverse e non causa un pregiudizio sproporzionato all'interessato. Tuttavia, come è stato già precisato, deve esservi sempre un nesso temporale. Quest'ultimo deve essere sufficientemente stretto affinché la persona sottoposta alla giustizia non si trovi in preda all'incertezza e a lungaggini e affinché i procedimenti non si protraggano troppo nel tempo (si veda, come esempio di lacuna di questo tipo, Kapetanios e altri, sopra citata, § 67), anche nell'ipotesi in cui il regime nazionale pertinente preveda un meccanismo <integrato> che comporti un elemento amministrativo e un elemento penale diversi. Quanto più il nesso temporale è debole, tanto più lo Stato dovrà spiegare e giustificare le lungaggini di cui potrebbe essere responsabile nel condurre i procedimenti».

La Grande Camera sottolinea, inoltre, la necessità di valutare se le sanzioni non formalmente penali non siano riconducibili al "nucleo essenziale" del diritto penale, poiché «se, a titolo supplementare, tale procedimento non ha carattere

veramente infamante, vi sono meno possibilità che faccia gravare un onere sproporzionato sull'accusato» (par. 133).

7.1.2. La correlazione tra il requisito della connessione temporale e l'onere rappresentato per l'interessato dalla sottoposizione ad una pluralità di procedimenti ritorna anche nell'ambito della giurisprudenza eurounitaria (§. 53 della sentenza 20/03/2018, Menci, C-524/15, laddove si legge che è necessaria «l'esistenza di norme che garantiscano una coordinazione finalizzata a ridurre a quanto strettamente necessario l'onere supplementare che un siffatto cumulo comporta per gli interessati»).

Senza ripercorrere in modo analitico puntualizzazioni estranee alla questione sollevata, è qui sufficiente considerare che la Corte costituzionale ha recepito tale quadro giurisprudenziale (v., in particolare, i punti 6 e 7 del *Considerato in diritto* della sentenza 02/03/2018, n. 43; la tematica è stata poi ripresa da Corte cost. 24/10/2019, n. 222, nel §. 2.1. del *Considerato in diritto*).

In tale contesto, nella sentenza Cremonini citata – e sempre con specifico riferimento all'interrelazione dei procedimenti - è stato sottolineato come, poiché il fine della connessione temporale è quello di evitare al destinatario l'onere della sottoposizione ad una pluralità di procedimenti, appare evidente che un riferimento astratto al momento della eseguibilità della sanzione non ha fondamento, potendo dipendere da una pluralità di fattori che non implicano di per sé una mancanza di coordinamento – nei meccanismi processuali, come nella loro concreta applicazione – idonea a incidere sulla posizione del destinatario, richiamando le scelte processuali dell'interessato (il cenno in tale senso nel §. 151 della sentenza *A. e B. c. Norvegia*; nella giurisprudenza interna, si veda la considerazione svolta da Sez. 5, n. 397 del 22/11/2019, dep. 09/01/2020, Rosso, Rv. 278155, al punto 3 del *Considerato in diritto,* quanto alla scelta del destinatario di non impugnare la sanzione amministrativa) e le ripercussioni delle medesime sul diverso andamento cronologico dei procedimenti (V. Corte europea 8 ottobre 2020, *Bajčić c. Croazia* che ha valorizzato il grado di complessità dell'accertamento svolto in sede penale che, se non sproporzionato, abusivo o irragionevole, non spezza la connessione temporale; nella giurisprudenza domestica, e con specifico riferimento all'incidenza temporale delle garanzie processuali Sez. 3, n. 4439 del 14/01/2021, Cella, non massimata; Sez. 2, n. 5048 del 09/12/2020, dep. 2021, Russo, Rv. 280570).

Il tema della correlazione cronologica è, come premesso, estraneo alle questioni poste e risulta, dalla stessa prospettazione del ricorrente, essere stato assicurato dal momento che, a fronte della prossimità cronologica dell'esordio dei due diversi procedimenti, le sanzioni irrogate da Consob sono divenute irrevocabili,

in seguito a mancata opposizione del (omissis), nel 2016 e nel 2017, mentre la sentenza di primo grado in sede penale è stata emessa l'8 febbraio 2018 e quella di secondo grado il 23 ottobre 2020.

7.1.3. E', invece, utile rilevare come questa Sezione abbia affermato (n. 49869 del 21/09/2018, Chiarion Casoni, Rv. 274604) che le sanzioni amministrative comminate per l'abuso di informazioni privilegiate e per la manipolazione di mercato non sono riconducibili al "*nucleo duro*" del diritto penale, in quanto prive di particolare attitudine stigmatizzante.

La giurisprudenza costituzionale ha, del resto, messo in luce come la riconducibilità di una sanzione formalmente amministrativa alla materia penale secondo i canoni convenzionali non comporti la riferibilità *tout court* a detta sanzione dell'apparato di garanzie proprio della sanzione penale in senso stretto: infatti, «ciò che per la giurisprudenza europea ha natura "penale" deve essere assistito dalle garanzie che la stessa ha elaborato per la "materia penale"; mentre solo ciò che è penale per l'ordinamento nazionale beneficia degli ulteriori presidi rinvenibili nella legislazione interna», non essendo precluso al legislatore interno il riconoscimento di determinate garanzie al (solo) «nucleo più incisivo del diritto sanzionatorio, rappresentato dal diritto penale, qualificato come tale dall'ordinamento interno» (Corte cost. 24/02/2017, n. 43).

Sul punto, le garanzie procedurali dirette ad assicurare il più ampio svilupparsi del contraddittorio e l'esistenza di una correlazione (sulla questione generale, si veda il §. 57 della sentenza della Corte di giustizia 20/03/2018, Garlsson Real Estate Sa, C-537/16) sul piano probatorio - non contestate dal ricorrente - consentono di escludere che il contemporaneo svolgersi dei due procedimenti abbia pregiudicato la garanza assicurata dalla regola del *ne bis in idem* al destinatario dell'attività statale di non essere esposto ad un peso eccessivo, in dipendenza dell'assenza di una unica risposta sanzionatoria.

7.1.4. Il tema della connessione temporale dei procedimenti non esaurisce la verifica unitaria demandata al giudice anche con riguardo al vincolo di connessione materiale e, in particolare, alla valutazione della natura integrata della sanzione e della proporzione al disvalore del fatto (v., ad es., Sez. 2, n. 41007 del 22/5/2018, Bronconi, Rv. 274463; Sez. 3, n. 6993 del 22/9/2017, dep. 14/02/2018, Servello, Rv. 272588; Sez. 4, n. 12667 del 13/2/2018, Palmieri, Rv. 272533; Sez. 2, n. 9184 del 15/12/2016, dep. 2017, Pagano, Rv. 269237).

Questa Corte ha affrontato la questione, sulla scia della più volte ricordata sentenza *A. e B. c. Norvegia,* con Sez. 5, n. 49869 del 21/9/2018, Chiarion Casoni, Rv. 274604; Sez. 5, n. 45829 del 16/7/2018, Franconi, Rv. 274179; Sez. 5, n. 5679

del 19/11/2019, Erbetta, Rv. 275314; Sez. 5, n. 39999 del 15/04/2019, Respigo, Rv. 276963.

Nelle predette decisioni si è ribadito, su un piano generale, che in tema di *market abuse*, la disapplicazione della disciplina penale potrà avere luogo soltanto nell'ipotesi in cui la sanzione amministrativa già inflitta in via definitiva sia strutturata in maniera e misura tali da assorbire completamente il disvalore della condotta ("coprendo" sia aspetti rilevanti a fini penali che a fini amministrativi e, in particolare, offrendo tutela complessivamente e pienamente adeguata e soddisfacente all'interesse protetto dell'integrità dei mercati finanziari e della fiducia del pubblico negli strumenti finanziari), poiché in tal caso il cumulo delle sanzioni risulterebbe radicalmente sproporzionato e contrario ai principi sanciti dagli artt. 50 CDFUE e 4 Prot. n. 7 CEDU, come interpretati dalla giurisprudenza sovranazionale ed eurounitaria sopra ricordata.

In particolare, nel valutare la proporzionalità della sanzione, è necessario tenere conto, con riguardo alla pena della multa, del meccanismo "compensativo" previsto dall'art. 187-*terdecies* T.U.F., secondo cui, quando per lo stesso fatto è stata applicata a carico del reo o dell'ente una sanzione amministrativa pecuniaria ai sensi dell'articolo 187-*septies*, l'esazione della pena pecuniaria e della sanzione pecuniaria dipendente da reato è limitata alla parte eccedente quella riscossa dall'autorità amministrativa. L'art. 187-*terdecies*, pur essendo una norma dai limitati effetti, che risolve il problema del doppio binario sanzionatorio soltanto dal punto di vista della sanzione pecuniaria complessivamente irrogata, tuttavia dovrà essere tenuto in conto al momento di commisurare la pena pecuniaria in sede penale, una volta divenuta definitiva la sanzione pecuniaria amministrativa.

La rimodulazione del trattamento sanzionatorio dovrà, inoltre, essere compiuta mediante una verifica complessiva che attenga sia alla pena principale che alla confisca *ex* art. 187 T.T.U. ed alle pene accessorie.

In altri termini, al fine di procedere alla valutazione sul rapporto tra afflittività globale della sanzione integrata e disvalore del fatto commesso, il richiamo ai parametri normativi previsti dall'art. 133 cod. pen., utili a modulare la sanzione complessivamente inflitta, deve tener conto di un ampliamento dell'oggetto di tali valutazioni che, per un verso, devono essere estese al trattamento sanzionatorio inteso come comprensivo anche della sanzione formalmente amministrativa, oltre alla componente punitiva del risarcimento eventualmente irrogato ai sensi dell'art. 187-*undecies* T.U.F. (Sez. 5, n. 397 del 22/11/2019, dep. 2020, Rosso, Rv. 278155) e, per altro verso, devono investire il fatto commesso nei diversi aspetti propri dei due illeciti (quello penale e quello "formalmente" amministrativo).

7.2. La compiuta disamina delle modalità di accertamento della complementarietà e proporzione della complessiva risposta sanzionatoria, e delle voci che ne integrano la portata afflittiva, si colloca, tuttavia, a valle della questione qui controversa, che pone prioritariamente il tema della delimitazione dell'ambito applicativo dell'art. 609 cod. proc. pen. nei casi – quale quello in esame – in cui l'irrogazione, in via definitiva, della sanzione amministrativa sia stata disposta nel corso della celebrazione del procedimento penale di merito, ma non sia stata nel medesimo introdotta.

In tal senso, il tema intercetta l'ambito dei poteri di rilievo d'ufficio della Corte di cassazione – esplicitamente evocato nel ricorso del (omissis) – rispetto alle preclusioni correlate al principio devolutivo delle impugnazioni e, in particolare, la risposta al quesito del se la violazione del principio del "*ne bis in idem*" sia sottratta all'onere devolutivo e possa essere rilevata anche d'ufficio, in applicazione del disposto di previsioni di norme di rango sovralegislativo, rilevanti *ex* art. 117 Cost., quali l'art. 4 Prot. n. 7 della Convenzione EDU e l'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che sanciscono il diritto della persona a non essere "perseguita" o "condannata" due volte per lo stesso fatto.

7.2.1. La giurisprudenza di questa Corte sembra, in prima approssimazione, implicitamente orientata in tal senso.

Con specifico riferimento alla dimensione processuale del divieto di *bis in idem*, Sez. 2, n. 35126 del 21/05/2019, Ungaro, Rv. 277071, e Sez. 5, n. 15818 del 19/02/2020, Cuomo, Rv. 279202, hanno affermato che l'improcedibilità dell'azione penale per violazione del divieto di "*bis in idem*" nazionale ed internazionale è rilevabile d'ufficio in qualunque stato e grado del giudizio.

Nella sentenza Ungaro, resa in tema di appello e con riferimento alla litispendenza, dedotta solo in sede di discussione, relativa alla stessa contestazione, si è affermato – richiamando Sez. U. 34655 del 28/06/2005, Donati, Rv. 231799 - che la violazione del principio del *ne bis idem* è sottratta all'onere devolutivo in quanto la matrice dello stesso è rinvenibile in norme di rango sovralegislativo e, segnatamente, nell'art. 4 del prot. 7 della Convenzione Edu e dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, ovvero in norme sovranazionali che attraverso la "finestra" dell'art. 117 della Carta fondamentale entrano nel sistema nazionale con rango superiore alla legge, contribuendo ad individuare i parametri di legalità costituzionale il cui rispetto è sottoposto al controllo officioso e diffuso del giudice comune (sempre in tema di litispendenza V. Sez. 1, n. 14823 del 28/02/2020, Balivo, Rv. 279061).

Nella sentenza Cuomo, resa in tema di rilevabilità dell'improcedibilità dell'azione penale ai sensi dell'art. 649 cod. proc. pen nel giudizio di rinvio a seguito di annullamento, il principio è stato affermato in riferimento all'applicazione del *ne bis in idem* europeo, sancito dall'art. 54 della Convenzione del 19 giugno 1990 di applicazione dell'Accordo di Schengen del 14 giugno 1985, ratificata e posta in esecuzione dall'Italia con legge 30 settembre 1993, n. 388, in un caso in cui si trattava di verificare – alla luce della giurisprudenza della Corte di Giustizia Europea, sentenza 11.2.2003, C187/01 e C-385/01 - l'incidenza del provvedimento di un'autorità straniera, estintivo dell'azione penale, sul procedimento penale celebrato, per lo stesso fatto, nei confronti dello stesso soggetto.

Sempre in tema di *idem factum*, ma valorizzando l'accertamento di merito implicato dalla verifica dell'identità del fatto oggetto di due diversi procedimenti penali, Sez. 2, n. 6179 del 15/01/2021, Pane, Rv. 280648, ha invece affermato che non è deducibile per la prima volta davanti alla Corte di cassazione la violazione del divieto del "*ne bis in idem*" sostanziale, in quanto la delibazione relativa alla identità del fatto, intesa come coincidenza di tutte le componenti della fattispecie concreta, postula comunque un apprezzamento storico-naturalistico del fatto che, pertanto, esula dal perimetro del sindacato di legittimità, né è consentito alle parti produrre in sede di legittimità documenti concernenti elementi fattuali.

Trattasi di pronunce che, pur confrontandosi con la matrice del *bis in idem* rinvenibile in norme di rango sovralegislativo e, segnatamente, nell'art. 4 del prot. 7 della Convenzione Edu e dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, si sono, all'evidenza, occupare del rapporto di interferenza tra i fatti di reato giudicati in diverse sedi processuali e non di quella specifica e peculiare connotazione del principio che attinge, invece, la proporzione della sanzione complessivamente intesa, quale risultante dal legittimo scrutinio del medesimo fatto in sede sanzionatoria amministrativa e nel giudizio penale, che rileva nel caso all'odierno vaglio.

7.2.2. Vero è che nella giurisprudenza di questa Corte si è ritenuto, in via generale, che il controllo sulla proporzione debba essere svolto d'ufficio dal giudice.

Così, nella sentenza Chiarion Casoni citata (§ 10 ss.gg.) si è affermato come, nella prospettiva eminentemente - pur se non esclusivamente - sostanziale assunta dal divieto di *bis in idem* a seguito della convergenza degli orientamenti delle Corti europee (il riferimento è alla citata sentenza della Grande camera della Corte Edu A. e B. contro Norvegia ed alle sentenze della Grande Sezione della Corte di giustizia dell'unione europea del 20 marzo 2018 nelle cause Menci, Garlsson Reale Estate sa in liquidazione, Ricucci Stefano, Magiste International c. Consob e Di Puma c. Consob

e Consob c. Zecca), registrata anche dalla Corte costituzionale (sent. N. 43 del 2018), è compito del giudice nazionale verificare la sussistenza o meno del requisito della proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio applicato, alla stregua di un giudizio che integra un elemento essenziale della garanzia tanto nella prospettiva della Cedu, quanto in quella del diritto dell'Unione europea; con la conseguenza per cui, se siffatta valutazione dovesse condurre a ritenere il complessivo trattamento sanzionatorio lesivo della garanzia del *ne bis in idem*, il giudice nazionale dovrà dare applicazione diretta al principio garantito dall'art. 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, disapplicando, se necessario e, naturalmente, solo *in mitius,* le norme che definiscono il trattamento sanzionatorio. Tali conclusioni sono imposte dal rilievo che «il principio del *ne bis in idem* garantito dall'articolo 50 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea conferisce ai soggetti dell'ordinamento un diritto direttamente applicabile nell'ambito di una controversia come quella oggetto del procedimento principale», come affermato nella sentenza Garlsson Real Estate; diritto rispetto al quale arretrano tanto il principio di obbligatorietà dell'azione penale *ex* art. 112 Cost. che il principio di legalità, che non possono essere invocati per giustificare una indiscriminata preclusione alla conformazione del diritto interno al diritto dell'Unione europea in materia penale, come affermato dalla stessa Corte costituzionale (ordinanza n. 48 del 2017), secondo la quale «per giurisprudenza di questa Corte, fondata sull'art. 11 della Costituzione e costante a partire dalla sentenza n. 170 del 1984, il giudice nazionale deve dare piena e immediata attuazione alle norme dell'Unione europea provviste di efficacia diretta - quali pacificamente sono quelle evocate dall'odierno rimettente (sentenza n. 284 del 2007) - e non applicare, in tutto o anche solo in parte, le norme interne ritenute con esse inconciliabili»; la «non applicazione deve essere evitata solo quando venga in rilievo il limite - sindacabile unicamente da questa Corte - del rispetto dei principi fondamentali dell'ordinamento costituzionale e dei diritti inalienabili della persona», princìpi e diritti fondamentali della persona che risultano salvaguardati dall'assetto del *ne bis in idem* e dei compiti di accertamento riconosciuti al giudice penale.

In tal senso, nella sentenza Chiarion Casoni si è reputato come, «nel quadro normativo dato, l'assetto indicato rappresenta una soluzione obbligata al fine di individuare il necessario punto di equilibrio tra le istanze, costituzionalmente protette, sottese al principio di legalità e, segnatamente, alla determinatezza della disciplina penale, così da escludere che al giudice penale possano essere assegnati inammissibili «obiettivi di scopo» (Corte cost., ord. n. 24 del 2017), e il recepimento delle garanzie proprie del principio del *ne bis in idem* come delineato dal diritto

dell'Unione europea (oltre che dalla Cedu): individuazione che deve necessariamente fondarsi sulla considerazione sistematica dei princìpi costituzionali e sovranazionali in termini tali da assicurare - nei limiti invalicabili in cui può espletarsi il ruolo del giudice comune — il necessario equilibrio tra la salvaguardia del principio costituzionale di legalità, nella pregnanza ad esso attribuita dalla giurisprudenza costituzionale, e la diretta applicazione del principio del *ne bis in idem* stabilita della Corte di giustizia dell'Unione europea».

Nel caso al vaglio della Corte, solo con le note di udienza depositate il 15 ottobre 2014 la difesa dell'imputato aveva prodotto la sentenza della Corte di appello di Roma deliberata il 07/11/2011, recante attestazione di irrevocabilità in data 28 marzo 2014, che aveva rigettato l'opposizione proposta da Roberto Chiarion Casoni avverso la delibera della Consob che aveva applicato la sanzione pecuniaria per la violazione dell'art. 187-*bis* T.U.F., chiedendo, in via preliminare, l'annullamento senza rinvio della sentenza impugnata e, in subordine, eccependo l'illegittimità costituzionale dell'art. 649 cod. proc. pen. in riferimento all'art. 117, primo comma, Cost., in relazione all'art. 4 prot. 7 della Cedu..

Decidendo sulla questione, questa Sezione ha annullato la sentenza impugnata limitatamente al trattamento sanzionatorio, con rinvio alla Corte territoriale per la verifica in ordine alla proporzionalità del complessivo trattamento sanzionatorio irrogato al ricorrente, con esplicita indicazione della necessaria valutazione dell'incidenza del fatto sull'integrità dei mercati finanziari dell'Unione e sulla fiducia del pubblico negli strumenti finanziari (sentenza Garlsson Real Estate, § 46) e dell'obbligo di uniformarsi ai principi enunciati, nel quadro offerto dalla pronunce della Corte di Giustizia e dalla Corte EDU.

In quel procedimento, tuttavia, l'attestazione di irrevocabilità della decisione deliberata dalla Corte di appello di Roma in relazione alla parallela sanzione amministrativa era stata emessa in epoca successiva alla celebrazione del processo penale di merito (la sentenza di primo grado era stata resa il 20 dicembre 2011 e quella d'appello il 16 gennaio 2013) e, pertanto, il documento era stato legittimamente introdotto nel giudizio di legittimità *ex* art. 609, comma 2, seconda parte cod. proc. pen..

Nella sentenza Franconi, il tema della questione della violazione del principio del divieto di *bis in idem* era stato introdotto nel giudizio di merito.

Nella sentenza Respigo, solo con motivi nuovi la difesa del ricorrente aveva documentato l'irrevocabilità della delibera Consob applicativa di sanzioni, all'esito della sentenza di inammissibilità dell'impugnazione resa dalla Corte di cassazione

civile il 7 novembre 2017, in data successiva alla deliberazione della sentenza impugnata del 19 maggio 2017.

Nella sentenza Erbetta, il tema dell'assorbimento correlato all'irrevocabilità della sanzione amministrativa era stato proposto nel giudizio, concluso con sentenza di applicazione della pena su richiesta delle parti e, pur incentrando il ragionamento sui limiti declinati dall'art. 129 cod. proc. pen. in riferimento alla sentenza *ex* art. 444 cod. proc. pen., questa Sezione ha, comunque, rimarcato come «il giudizio sulla proporzionalità del trattamento sanzionatorio — attinendo in definitiva pur sempre al profilo commisurativo della sanzione e non già al rispetto della cornice punitiva ovvero delle regole di computo stabilite dalla legge — esula dal tema dell'illegalità della pena quale individuato nel diritto vivente di questa Corte e trascende, dunque, i limiti del sindacato del Giudice di legittimità sul trattamento sanzionatorio riservato all'imputato patteggiante» (Sez. U, n. 35738 del 27/05/2010, Calibè, Rv. 247841; Sez. 3, n. 1883 del 22/09/2011, La Sala, Rv. 251796; Sez. 1, n. 16766 del 07/04/2010, Ndyae, Rv. 246930; Sez. 5, n. 1411 del 22/09/2006 dep. 2007, Braidich; Rv. 236033 - 01; Sez. 5, n. 46790 del 25//10/2005, Grifantini, Rv. 233033; Sez. 5, n. 40840 del 20/09/2004, Terzetti, Rv. 230216, Sez. U, n. 33040 del 26/02/2015, Jazouli, Rv. 264206).

Nella sentenza Rosso, la questione del *bis in idem* sanzionatorio era stata devoluta con il gravame di merito. Nella stessa sentenza si è, peraltro, operato un richiamo alle regole preclusive che disciplinano la devoluzione delle questioni alla Corte di cassazione.

In tutti i casi richiamati, definiti peraltro con diversi epiloghi decisori di questa Corte, il tema della complessiva proporzione della sanzione irrogata per *market abuse* era stato proposto nel giudizio di merito o la definitività della sanzione irrogata da Consob era sopravvenuta all'introduzione del giudizio di legittimità.

7.2.3. Alla luce della giurisprudenza richiamata, il tema che resta de definire è pertanto se - fermo restando «l'obbligo del giudice nazionale di dare piena attuazione alle norme dell'Unione europea provviste di efficacia diretta e di disapplicare, in tutto o anche solo in parte, le norme interne ritenute con esse inconciliabili», ove venga in rilievo il limite del rispetto dei principi fondamentali dell'ordinamento costituzionale e dei diritti inalienabili della persona - possa essere dedotta per la prima volta con il ricorso di legittimità una questione afferente alla proporzionalità complessiva del trattamento punitivo, quando il ricorrente avrebbe potuto proporla nel giudizio di merito e non l'abbia proposta.

A tale quesito ritiene il Collegio debba essere data risposta negativa, salve le precisazioni di cui *infra*.

L'obbligo, per il giudice comune, di valutare - nella verifica della compatibilità con il principio del *ne bis in idem* del trattamento sanzionatorio complessivamente irrogato all'autore dell'abuso di mercato - la proporzionalità del cumulo sanzionatorio rispetto al disvalore del fatto, da apprezzarsi con riferimento agli aspetti propri di entrambi gli illeciti (quello penale e quello "formalmente" amministrativo), in linea con gli approdi della giurisprudenza della Corte di giustizia e della Corte EDU, non può derogare alle preclusioni processuali correlate al principio devolutivo nell'ordinamento interno, come declinate dall'art. 609 cod. proc. pen., nell'interpretazione resa dal diritto vivente.

Le norme dell'Unione europea provviste di efficacia diretta, rilevanti nella specie, nell'evocare il canone della proporzione che involge, all'evidenza, accertamenti di merito ed il ricorso ai criteri commisurativi di cui all'art. 133 cod. pen., non prevedono limiti sanzionatori definiti rispetto ai quali possa venire in rilievo il concetto di pena illegale, inteso in una dimensione sovranazionale.

L'opzione formulata dall'imputato che – già destinatario di una sanzione definitiva – presti acquiescenza alla questione relativa all'accertamento in concreto della complessiva proporzione del trattamento sanzionatorio, omettendo di proporre la relativa deduzione nel giudizio di merito, non consente ragionevolmente di superare il principio devolutivo.

Uno spazio per il rilievo d'ufficio della sproporzione può porsi, allora, nei limitati casi in cui la sanziona amministrativa sia stata irrogata nel massimo, sì da rendere ingiustificata ogni ulteriore aggravio sanzionatorio, mentre al di fuori di una irriducibile evidenza della sproporzione, la proporzionalità del carico afflittivo è rimessa all'onere di deduzione dell'imputato, se l'irrevocabilità della sanzione non è sopravvenuta al giudizio di merito.

Né trovano applicazione i principi affermati da questa Corte in tema di rilevabilità d'ufficio, anche in sede di giudizio di legittimità, delle questioni relative alle violazioni della Convenzione europea dei diritti dell'uomo, sulla scorta del rilievo per cui le decisioni della Corte EDU, quando evidenziano una situazione di oggettivo contrasto della normativa interna con la Convenzione europea, assumono rilevanza anche nei processi diversi da quello nel cui ambito sono state pronunciate.

L'affermazione del principio è stata, invero, ancorata alle specifiche questioni devolute (Sez. 3, n. 47280 del 12/09/2019, Cancelli, Rv. 277363 in tema di violazione dell'art. 1 del protocollo n. 1 della CEDU, così come interpretato dalla sentenza della Corte Europea dei diritti dell'uomo del 28 giugno 2018, nel caso G.I.E.M. s.r.l. e altri c. Italia, in materia di confisca urbanistica, in cui la sentenza della Corte EDU è sopravvenuta al ricorso per cassazione ed è stata equiparata a "*ius superveniens*";

Sez. 6, n. 14062 del 16/03/2021, A., Rv. 281661 in tema di rinnovazione della prova dichiarativa decisiva ai fini della riforma della sentenza liberatoria, agli effetti civili; sullo stesso tema Sez. 2, n. 677 del 10/10/2014, dep. 2015, Di Vincenzo, Rv. 261555 e Sez. 3, n. 11648 del 12/11/2014, dep. 2015, P., Rv. 262978, Sez. 3, n. 19322 del 20/01/2015, Ruggeri, Rv. 263513 Sez. 1, n. 24384 del 03/03/2015, Mandarino, Rv. 263896 in riferimento alla violazione dell'art. 6 della CEDU, così come interpretato dalla sentenza della Corte europea dei diritti dell'uomo del 4 giugno 2013, nel caso Hanu c. Romania) e dalla stessa giurisprudenza non è dato trarre indicazioni tali da contraddire le conclusioni qui raggiunte.

7.3. Nel caso in esame, a ((omissis) sono state irrogate sanzioni - di cui il ricorrente asserisce, senza peraltro documentarla, la definitività - con le delibere Consob allegate al ricorso n. 19605 del maggio 2016 (relativamente ai fatti oggetto di contestazione al capo 2) e n. 20152 dell'ottobre 2017 (relativamente ai fatti oggetto di contestazione ai capi a4) e 5)), che non risultano depositate nei giudizi di merito, conclusi rispettivamente l'8 febbraio 2018 ed il 23 ottobre 2020.

In tal modo, il ricorrente introduce la questione dell'integrale assorbimento del disvalore del fatto nella sanzione amministrativa già irrogata, che avrebbe potuto utilmente sottoporre allo scrutinio del giudice del merito, mediante esibizione di documenti precostituiti dei quali si richiede, del tutto impropriamente, una diretta valutazione di questa Corte, e che s'appalesa, pertanto, ormai preclusa in sede di legittimità.

Per altro verso, la deduzione involge, all'evidenza, valutazioni in fatto, incompatibili con l'orizzonte cognitivo rimesso al giudizio di legittimità e risulta, in ogni caso, svolta in chiave assertiva e generica, senza specificare analiticamente i termini della pretesa sproporzione, peraltro riportati – come evidenziato nella memoria della parte civile - in modo errato e fuorviante.

Sotto l'ultimo profilo evocato, è appena il caso di rilevare, inoltre, come la pena concretamente inflitta al ricorrente per le plurime condotte di manipolazione di mercato contestate in questa sede e le sanzioni amministrative di cui è stato destinatario, riguardate in relazione ai rispettivi limiti edittali, non evidenzia – nella stessa prospettazione del ricorrente – il caso al quale la sentenza Chiarion Casoni, evocata nel ricorso, riconduce la disapplicazione del trattamento punitivo penale.

Con riferimento al primo aspetto, si osserva che la pena pecuniaria conclusivamente irrogata nel procedimento penale si è attestata, per la manipolazione di mercato, su 90.000,00 Euro di multa, così determinata applicando, a titolo di continuazione, l'aumento pari a 15.000,00 euro per ciascuna delle imputazioni *sub* 4) e 5) sulla pena pecuniaria pari a 60.000,00 euro per il reato di cui

al capo 2) (pene suscettibili di compensazione *ex* art. 187-*terdecies* T.U.F. dalla sanzione amministrativa di euro 400.000 di multa), mentre quella detentiva inflitta al ricorrente per lo stesso reato è stata determinata in complessivi anni cinque e mesi otto di reclusione, riguardando la pena finale concretamente inflitta, al netto delle componenti progressive del calcolo. Va, peraltro, segnalato che il ricorrente ha erroneamente considerato, nell'individuazione della pena applicata, anche quella calcolata in aumento *ex* art. 81, comma 2, cod. pen. per il reato di cui al capo 3).

A fronte di questi dati, occorre ricordare che la cornice edittale prevista dall'art. 185 T.U.F. va da due a dodici anni di reclusione e da 40.000 a 5.000.000 Euro di multa (quest'ultima suscettibile di aumento fino al triplo o fino al maggiore importo di dieci volte il prodotto o il profitto conseguente al reato), ai sensi della l. 28 dicembre 2005 n. 262; e che la sanzione amministrativa, quintuplicata ai sensi dell'art. 39, comma 3, l. 262 del 2005, va da euro 100.000 ad euro 25.000.000 di multa, con analoga possibilità di aumento.

Il mero raffronto aritmetico tra i limiti edittali ed il *quantum* in concreto irrogato evidenzia, dunque, come tutte le sanzioni applicate si collochino decisamente in prossimità dei rispettivi minimi edittali.

Né la valutazione circa la ricorrenza del "*caso limite*" individuato dalla sentenza Chiarion Casoni può mutare riguardando il restante corredo sanzionatorio, che non ha fatto registrare conseguenze punitive di tale consistenza da assorbire il disvalore del fatto, riguardato nella duplice componente, nella risposta sanzionatoria già irrevocabile.

Sul versante penale, al (omissis) sono state, altresì, applicate *ex* art. 186 T.U.F. le pene accessorie dell'interdizione dai pubblici uffici, dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese e l'incapacità di contrattare con la P.A. per la durata di due anni (rispetto ad una forbice edittale che va da sei mesi a due anni), oltre alla pubblicazione della sentenza *ex* art. 36 cod. pen., mentre ha subito la confisca di cui all'art. 187 T.U.F. in misura di 63.557,00.

A carico dell'imputato non risultano, infine, emesse statuizioni di condanna ai sensi dell'art. 187-*undecies* T.U.F..

Quanto al versante amministrativo, al (omissis) sono state applicate *ex* art. 187-*quater* T.U.F., le sanzioni amministrative accessorie della perdita dei requisiti di onorabilità e l'incapacità temporanea ad assumere incarichi di amministrazione, direzione e controllo per società quotate o società appartenenti allo stesso gruppo di società quotate rispettivamente per mesi sedici (delibera n. 20152) e mesi dodici (delibera n. 19605) per ciascuna società coinvolta (sanzione che non può avere durata inferiore a due mesi e superiore a tre anni).

Rispetto a siffatti dati, non analiticamente scomposti e riguardati in correlazione con i rispettivi limiti edittali, ed anzi erroneamente riportati in una sommatoria per eccesso che considera anche le sanzioni irrogate alle società, il ricorrente si limita a postulare del tutto assertivamente la ricorrenza di un caso estremo di sproporzione, precludendo - anche sotto tale profilo - al Collegio di apprezzare se s'appalesino macroscopiche abnormità del complessivo carico ed invocare, in questa sede, implicazioni favorevoli per l'imputato in ragione dell'invocata applicazione diretta della norma dell'art. 50 CDFUE.

A questo riguardo, occorre infatti osservare che, se la tenuta del doppio binario sanzionatorio incontra il proprio limite, secondo la sentenza Garlsson, laddove nel concreto la prima delle sanzioni irrogate sia già proporzionata, efficace e dissuasiva rispetto al fatto commesso, nel caso al vaglio tale ipotesi estrema non si è concretizzata, in assenza di elementi che impediscono di ritenere che sia percepibile *ictu oculi* una sproporzione che lasci operare il divieto di secondo giudizio in chiave eurounitaria, oltre i limiti di deduzione citati.

Il settimo e l'ottavo motivo sono, pertanto, inammissibili; inammissibilità che connota, altresì, le residue censure svolte, del tutto genericamente, sulla determinazione del trattamento sanzionatorio *ex se*.

8. Sono inammissibili le censure svolte con l'undicesimo, il dodicesimo ed il tredicesimo motivo del ricorso (omissis) in riferimento al trattamento sanzionatorio.

La determinazione delle pene, principali ed accessorie, ben al di sotto della media edittale, non evidenzia indicatori di un esercizio distorto della discrezionalità giudiziale, mentre il ricorrente introduce elementi, asseritamente omessi, che non si confrontano con la motivazione rassegnata al riguardo (Sez. 5, n. 35100 del 27/06/2019, Torre, Rv. 276932; Sez. 5, n. 11329 del 09/12/2019, dep. 2020, Retrosi, Rv. 278788).

Allo stesso modo, è generica la deduzione rivolta agli incrementi sanzionatori per i reati in continuazione, posto che, da un lato, non sussiste obbligo di specifica motivazione per ogni singolo aumento, essendo sufficiente indicare le ragioni a sostegno della quantificazione della pena-base, vieppiù quando non è possibile dubitare del rispetto del limite legale del triplo della pena base ex art. 81, comma primo, cod. pen., in considerazione della misura contenuta degli aumenti di pena irrogati, e i reati posti in continuazione siano integrati da condotte criminose seriali ed omogenee (Sez. 5, n. 32511 del 14/10/2020, RADOSAVLJEVIC, Rv. 279770) e che, dall'altro, gli incrementi in concreto determinati non evidenziano palesi sproporzioni rispetto ai fatti unificati.

Quanto al diniego delle attenuanti generiche, il giudice del merito esprime un giudizio di fatto, la cui motivazione è insindacabile in sede di legittimità, purché sia non contraddittoria e dia conto, anche richiamandoli, degli elementi, tra quelli indicati nell'art. 133 cod. pen., considerati preponderanti ai fini della concessione o dell'esclusione (Sez. 5, n. 43952 del 13/04/2017, Pettinelli, Rv. 271269), sicché anche un solo elemento attinente alla personalità del colpevole o all'entità del reato ed alle modalità di esecuzione di esso può risultare all'uopo sufficiente (Sez. 2, n. 23903 del 15/07/2020, Marigliano, Rv. 279549).

Nel quadro così delineato il ricorrente lamenta la sottovalutazione di argomenti difensivi reputati, invece, recessivi rispetto al criterio preponderante della ritenuta gravità dei fatti che – alla luce del complessivo costrutto motivazionale – non s'appalesa espressivo di un uso abnorme o distorto della discrezionalità giudiziale.

9. Sono invece fondate, nei termini appresso indicati, le deduzioni svolte nel quattordicesimo motivo del ricorso [omissis].

9.1. Nel confermare le statuizioni civili, la Corte territoriale ha richiamato la sentenza di primo grado che, nel relativo capo, ha disposto – evocando gli artt. 185 cod. pen., 2043 cod. civ. e 187 T.U.F. - la condanna dell'imputato al risarcimento del danno, morale e patrimoniale, in favore della parte civile.

Risultano, inoltre, emesse statuizioni *ex* art. 187-*undecies* TUF.

Ebbene, il ricorrente contesta la condanna al danno patrimoniale, liquidato per il costo dell'attività di vigilanza correlato alle istruttorie espletate dagli uffici Consob per l'accertamento delle violazioni e l'irrogazione delle relative sanzioni, mentre non contesta le voci liquidate a titolo di danno non patrimoniale - ravvisato nella lesione all'integrità del mercato, per il pregiudizio da ostacolo alla vigilanza e per il danno all'immagine – né quanto, promiscuamente, riconosciuto a Consob *ex* art. 187-*undecies* TUF.

Nei limiti devoluti, il ricorso coglie nel segno.

9.2. Superando quanto isolatamente affermato da Sez. F, n. 35729 del 01/08/2013, Agrama, Rv. 256583, la giurisprudenza successiva di questa Corte (*ex multis* Sez. 3, n. 52752 del 20/05/2014, Vidi, Rv. 262361) ha escluso che il giudice possa pronunciare, in favore dell'ente pubblico, costituito parte civile nel processo penale, condanna, anche generica, al risarcimento del cosiddetto "*danno funzionale*" rappresentato dallo sviamento e turbamento dell'attività di accertamento istituzionale, in quanto il costo del relativo espletamento è posto in via generale a carico del bilancio statale, a prescindere dalla verifica e repressione dei singoli illeciti amministrativi o penali, aggiungendo come solo in casi eccezionali, qualora dalla

attività illecita dell'agente derivi un pregiudizio patrimoniale diretto, ulteriore e dimostrato nel suo preciso ammontare rispetto a quello costituito dal costo della normale attività istituzionale, può essere pronunciata condanna a favore della parte civile.

Richiamando il *discrimen* tra danno evento e danno conseguenza ed i correlativi oneri dimostrativi, nel quadro della vincolatività delle statuizioni della sentenza penale di condanna nel giudizio civile di danno, la sentenza Vidi ha articolatamente relegato ad ipotesi residuali – e previo assolvimento dell'onere della prova – la risarcibilità di una voce di danno riferita allo sviamento dalla funzione.

Siffatti principi trovano applicazione nel caso di specie.

L'art. 5 co. 1 del d. l.vo 24 febbraio 1998 n. 58, nell'indicare l'oggetto della vigilanza ascritta agli enti a ciò preposti (Banca d'Italia e CONSOB) evoca, invero, la "trasparenza e la correttezza dei comportamenti ... avendo riguardo alla tutela degli investitori ed alla stabilità, alla competitività ed al buon funzionamento del sistema finanziario" ed assegna all'ente articolate competenze (art. 91, 113, co. 1, 114, 115, 193, 195 d. l.vo 24 febbraio 1998 n. 58), protese a realizzare la correttezza delle informazioni, la parità di accesso ai dati *price sensitive* (cd. trasparenza del mercato e *par condicio* informativa) in vista della fisiologia complessiva delle negoziazioni.

Analogamente, la Direttiva 2003/6/CE segnala come "gli abusi di mercato ledono l'integrità dei mercati finanziari e compromettono la fiducia del pubblico nei valori mobiliari e negli strumenti derivati".

Discende, da tanto, una specifica funzione di CONSOB nella attività nella repressione dei fenomeni di devianza finanziaria, tra cui le fattispecie di cui agli art. 184 e 185 del d. 1.vo 24 febbraio 1998 n. 58; funzione che, tuttavia, esclude che CONSOB possa agire per il ristoro patrimoniale delle conseguenze di un illecito che non vulnera la sua soggettività o la sua sfera patrimoniale.

L'espletamento dell'istruttoria funzionale all'irrogazione di sanzioni si inscrive, invero, nelle funzioni istituzionali della Commissione e non costituisce – salva la dimostrazione di un pregiudizio patrimoniale diretto, ulteriore e determinato nel suo preciso ammontare rispetto a quello costituito dal costo della normale attività istituzionale – una voce di danno suscettibile di ristoro patrimoniale.

9.3. A tanto aggiungasi come, in riferimento al danno non patrimoniale, questa Corte ha affermato come il pregiudizio subìto dall'ente pubblico per effetto della lesione all'immagine è risarcibile solo qualora derivi dalla commissione di reati, anche comuni, posti in essere da soggetti appartenenti alla stessa amministrazione (Sez. 3, n. 5481 del 12/12/2013, dep. 04/02/2014, Refatti, Rv. 259132), e non

quando il danno sia determinato in conseguenza di un illecito determinato da un soggetto estraneo.

Siffatta interpretazione è stata fondata sulla norma introdotta dal D.L. 1 luglio 2009, n. 78, art. 17, comma 30-*ter*, convertito, con modificazioni, nella L. 3 agosto 2009, n. 102, e sulla interpretazione adeguatrice che di essa ne ha dato la Corte costituzionale con la sentenza n. 355 del 2010, secondo la quale la norma dovrebbe essere "univocamente interpretata nel senso che, al di fuori delle ipotesi tassativamente previste di responsabilità per danni all'immagine dell'ente pubblico di appartenenza, non è configurabile siffatto tipo di tutela risarcitoria".

La giurisprudenza civile di legittimità afferma anche nei confronti delle persone giuridiche e, in genere, degli enti collettivi, la configurabilità del risarcimento del danno non patrimoniale, da identificare con qualsiasi conseguenza pregiudizievole della lesione - compatibile con l'assenza di fisicità del titolare - di diritti immateriali della personalità costituzionalmente protetti, ivi compreso quello all'immagine, il cui pregiudizio, non costituendo un mero danno-evento, e cioè "in re ipsa", deve essere oggetto di allegazione e di prova, anche tramite presunzioni semplici (Sez. 3, n. 20643 del 13/10/2016, F. contro R. Rv. 642923; Sez. L, n. 22396 del 01/10/2013, F. contro A., Rv. 627860), identificando il pregiudizio risarcibile con la lesione dell'interesse, diffuso o collettivo, del quale l'ente è portatore e garante che coincide, sul piano obiettivo, con la violazione delle norme poste a tutela dell'interesse medesimo, senza che si possa distinguere, a tali fini, tra l'evento lesivo e la conseguenza negativa, in quanto dall'attività di tutela degli interessi coincidenti con quelli lesi o posti in pericolo deriva, in capo all'ente esponenziale, una posizione di diritto soggettivo che lo legittima all'azione risarcitoria (Sez. 3, n. 22885 del 10/11/2015, Associazione Salvaguardia Malcontenta ed altri (Sarasso ed altro) contro Montefibre spa ed altri, Rv. 637821).

9.4. Nel quadro così sommariamente delineato si pone il tema della risarcibilità delle voci plurime voci di danno riconoscibili in favore di CONSOB, autorità indipendente dotata di personalità giuridica e piena autonomia operativa ai sensi della legge istitutiva 7 giugno 1974, n. 216; tema che involge la natura della responsabilità civile delineata dall'art. 187-*undecies* TUF.

Al riguardo, Sez. 5, n. 8588 del 20/01/2010, Banca Profilo Spa, Rv. 246243 ha sottolineato come la lettera della disposizione, introdotta dalla legge 18/04/2005, n. 62, faccia riferimento ad «un'endiadi, prevedendo due distinte statuizioni: sia la facoltà riconosciuta a Consob di costituirsi parte civile ("La Consob può costituirsi parte civile") sia la facoltà specifica di questa parte di ripetere i danni conseguenti ai reati di *market abuse* ("e richiedere, a titolo di riparazione dei danni cagionati

all'integrità del mercato una somma „."). Ed è questo secondo profilo che presenta un carattere innovativo, includendo il riconoscimento di un diritto (o se si preferisce di una "situazione giuridica soggettiva") che prima non era stato formulato dal legislatore». Nei termini predetti, mentre «per quanto attiene alla legittimazione alla costituzione di parte civile, la previsione dell'art. 187-*undecies* può ritenersi una ricognizione di una già consolidata giurisprudenza», «non così è consentito affermare per la distinta potestà di formulare istanza di riparazione dai danni conseguiti all'integrità del mercato", diritto introdotto con la riforma portata dalla legge 18 aprile 2005 n. 62».

Sez. 5, n. 8588 del 2010 esclude, quindi, che «Consob possa agire per il ristoro patrimoniale delle conseguenze di un illecito che non vulnera la sua soggettività o la sua sfera patrimoniale» (richiamando la disposizione il pregiudizio all'integrità del mercato) e che, in mancanza di adeguata indicazione legislativa, sia possibile attribuire a Consob «poteri di sostituzione nell'esercizio dei diritti dei risparmiatori, né la legge attribuisce all'organo una potestà vicaria nella riscossione della somma assegnata dal giudice a riparazione del pregiudizio al mercato».

Ferma restando l'endiadi messa in luce da Sez. 5, n. 8588 del 2010, utili indicazioni si rinvengono nella giurisprudenza civile, che, muovendo dal rilievo secondo cui «negli ultimi decenni sono state qua e là introdotte disposizioni volte a dare un connotato *lato sensu* sanzionatorio al risarcimento (...), ma non lo si può ammettere al di fuori dei casi nei quali una qualche norma di legge chiaramente lo preveda» (Sez. U, n. 9100 del 06/05/2015, Rv. 635451 - 2), ha affermato, su un piano generale ma richiamando, tra l'altro, proprio la disciplina *ex* art. 187-*undecies*, comma 2, d.lgs. n. 58 del 1998 della riparazione in favore di Consob dei danni cagionati dai reati in esame all'integrità del mercato, che «accanto alla preponderante e primaria funzione compensativo riparatoria dell'istituto (che immancabilmente lambisce la deterrenza) è emersa una natura polifunzionale [...], che si proietta verso più aree, tra cui sicuramente principali sono quella preventiva (o deterrente o dissuasiva) e quella sanzionatorio-punitiva».

In disparte la componente sanzionatoria – che, come già rilevato, confluisce nella ponderazione del carico afflittivo complessivo – e limitando l'indagine alla funzione compensativo-riparatoria dell'istituto, vi è da chiedersi se residuino voci di danno, azionabili da CONSOB al di fuori dell'ambito applicativo dell'art. 187-*undecies* TUF.

La lettera della norma, infatti, allude al pregiudizio "all'integrità del mercato", cioè ad un'entità, in sé astratta, che è distinta dall'ente di vigilanza; né la

responsabilità per danni attinge alla sfera di propri funzionari o dipendenti, ma di soggetti sottoposti alla sua vigilanza.

Sicchè – è stato osservato – che la lesione dell'integrità del mercato non riesce, secondo i normali criteri di imputazione causale, a trasformarsi in danno all'integrità dell'ente pubblico di vigilanza e, al contempo, la "frustrazione" che l'illecito reca ai compiti istituzionali dell'ente non coincide con il danno che gli operatori del mercato possono lamentare, poiché il pregiudizio patrimoniale non scaturisce dalla compressione delle funzioni di controllo, bensì dalla commissione del reato, nonostante il dispiegamento delle stesse.

E tanto anche alla luce della inconsueta sfasatura logica - voluta espressamente dal legislatore - tra il soggetto titolare del diritto leso (il mercato) e la titolarità all'indennizzo conseguente alla lesione riconosciuta a CONSOB; rilievo, quest'ultimo, che consente di ritenere assorbito nel medesimo indennizzo il ristoro per il danno d'immagine subito in conseguenza della violazione della legge penale nel contesto finanziario, interno ed internazionale, in tal modo escludendo un'autonoma azionabilità della tutela del danno non patrimoniale ai sensi dell'art. 185 cod. pen..

9.5. Sotto il duplice profilo evidenziato, e ferma restando l'intangibilità delle statuizioni relative alle voci di danno non contestate in questa sede, la sentenza impugnata – nella misura in cui si è adesivamente riportata alla decisione di primo grado - ha rassegnato una motivazione del tutto insoddisfacente.

Innanzitutto, le conformi sentenze di merito non hanno operato alcuna distinzione delle voci di danno correlate alla manipolazione di mercato ed al reato di cui all'art. 2638 cod. civ. (sulla legittimazione alla costituzione di parte civile di CONSOB per il reato di ostacolo alla vigilanza, correlata alla natura di ente pubblico dotato di soggettività esponenziale per la rappresentanza degli interessi diffusi propri del mercato mobiliare, affidati alla sua tutela e costituiti dalla salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario, dalla tutela degli investitori, dalla stabilità e buon funzionamento del sistema finanziario, dalla competitività di esso e dall'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria in ordine ai quali il legislatore le ha affidato compiti di vigilanza informativa previsti dall'art. 8 T.U.F V. Sez. 5, n. 28157 del 03/02/2015, Lande, Rv. 264915).

I temi inerenti l'*an* della tutela risarcitoria accordata sono stati, inoltre, completamente elusi dalla Corte territoriale che, con motivazione assolutamente carente, ai limiti della inesistenza – e, quanto al (omissis), del tutto adesiva alla posizione del coimputato - ha ritenuto, con affermazione tautologica, quanto al danno patrimoniale che "*il perseguimento delle finalità istituzionali dell'ente, pubblico o privato, non esclude il riconoscimento del danno conseguente alle spese sostenute*

per eliminare o prevenire le conseguenze dannose prodotte dal reato", richiamando un isolato precedente giurisprudenziale senza scrutinio alcuno dell'*eadem ratio*, e, quanto alle ulteriori voci, reputando *tout court* congrua la somma liquidata equitativamente "*con riferimento al danno all'immagine ed al danno alle funzioni di vigilanza*", senza affrontare la composita natura della responsabilità civile nei termini esposti e le implicazioni che ne discendono sulla determinazione del danno patrimoniale.

In riferimento al *quantum*, infine, non risulta specificato quale concreto pregiudizio, diverso ed ulteriore rispetto all'esercizio della funzione istruttoria propria dell'ente, la condotta dell'imputato abbia cagionato; pregiudizio che neppure la parte civile deduce di aver subìto, nei termini indicati.

Si tratta di evidenti omissioni, non emendabili in sede civile, che impongono l'annullamento senza rinvio della sentenza oggetto di ricorso limitatamente al capo relativo alle statuizioni civili, nella misura di Euro 60.277,50 - determinata *pro quota* e previo scioglimento del vincolo di solidarietà passiva con il coimputato obbligato non impugnante sul capo - liquidata alla parte civile a titolo di ristoro del danno patrimoniale e posta a carico del (omissis).

10. Ai sensi dell'art. 616 cod. proc. pen., gli imputati debbono essere condannati al pagamento delle spese processuali e - quanto al (omissis) in conseguenza dell'inammissibilità dell'impugnazione - della sanzione, che si stima equo determinare in €. 3000,00, in favore della Cassa delle ammende, oltre alla rifusione alla parte civile delle spese di assistenza nel grado, come liquidate in dispositivo.

Quanto al regolamento delle spese relative all'azione civile proposta contro il (omissis)i, ritiene il Collegio sussistano giustificati motivi *ex* art. 541, comma 2, cod. proc. pen. per disporne la compensazione tra le parti, tenuto conto della peculiarità delle ragioni controverse e della novità della questione trattata.

P.Q.M.

annulla senza rinvio la sentenza impugnata quanto al ricorrente (omissis), limitatamente al risarcimento del danno patrimoniale in favore della parte civile Consob nei limiti della somma di euro 60.277,50, che elimina; rigetta nel resto il ricorso (omissis). Dichiara compensate le spese processuali tra (omissis) e la parte civile Consob. Dichiara inammissibile il ricorso (omissis), che condanna al pagamento delle spese processuali e della somma di Euro tremila in favore della Cassa delle ammende, nonché alla

rifusione delle spese in favore della parte civile Consob, che liquida in complessivi euro 7.000,00 oltre accessori di legge.

Così deciso in Roma, il 7 settembre 2021

Il Consigliere estensore
Alessandrina Tudino

Il Presidente
Gerardo Sabeone

CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE
SECONDA SEZIONE CIVILE
UFFICIO SPOGLIO CANCELLERIA

1 FEB 2022

IL FUNZIONARIO GIUDIZIARIO
dott.ssa Maria Cristina D'Angelo