

17789-22



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

Composta da:

STEFANO PALLA	- Presidente -	Sent. n. sez. 684/2022
ROSA PEZZULLO		UP - 15/03/2022
FRANCESCO CANANZI	- Relatore -	R.G.N. 19183/2019
ELISABETTA MARIA MOROSINI		
MATILDE BRANCACCIO		

ha pronunciato la seguente

SENTENZA

sul ricorso proposto da:

dalla parte civile COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETA' E LA BORSA
(CONSOB)

nel procedimento a carico di:

(omissis) nato a (omissis)
(omissis) nato a (omissis)
(omissis) nato a (omissis)

avverso la sentenza del 12/11/2018 della CORTE APPELLO di MILANO

visti gli atti, il provvedimento impugnato e il ricorso;

lette le memorie del 24 febbraio 2021 depositate dai difensori di (omissis)
(omissis) e (omissis) ;

letta la requisitoria depositata dal Sostituto Procuratore generale, dott.ssa KATE TASSONE, in data 24 febbraio 2021, che ha concluso chiedendo l'annullamento con rinvio;

lette le memorie di replica del difensore e procuratore speciale di CONSOB, avv. (omissis) , in data 9 marzo 2021, nonché le conclusioni e la nota spese;

differita l'udienza del 16 marzo 2021 per impedimento del Consigliere relatore e fissata la nuova udienza per il 15 marzo 2022;

udita la relazione svolta dal Consigliere FRANCESCO CANANZI;

Trabucchi

RITENUTO IN FATTO

1. In data 12 novembre 2018 la Corte di appello di Milano ha confermato la sentenza del Tribunale di Milano del 16 giugno 2016, di assoluzione degli imputati (omissis) , (omissis) e (omissis) dai delitti di cui agli artt. 110 e 185 d.lgs. n. 58 del 1998 (capo A) e 110 e 2638, commi 1, 2 e 3 cod. civ. (capo B); reati dei quali erano stati chiamati a rispondere per avere, nella qualità di soggetti investiti di funzioni gestorie della società (omissis) S.p.a., posto in essere condotte suscettibili di alterare in maniera sensibile il prezzo del titolo quotato sul mercato regolamentato denominato MTA di Milano della società (omissis) Spa., quotato in borsa, e di costituire ostacolo alla funzione di vigilanza della Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (Consob): ciò mediante l'ostensione di notizie false ed altri artifici, ovvero con il silenzio, in ordine a circostanze rilevanti, relative: alle sorti del contratto preliminare stipulato con la (omissis) avente ad oggetto il cespite (omissis) ; all'esposizione debitoria verso istituti bancari e alle corrispondenti convenzioni di rientro; all'effettivo fabbisogno finanziario della compagine per l'anno di esercizio 2009 nei comunicati stampa del 23 e 25 febbraio 2009 e 3 e 19 marzo 2009 e nella memoria del 5 marzo 2009.

2. Per quanto di interesse, sono da esaminare immediatamente le argomentazioni della sentenza della Corte di appello, così da consentire, a fronte di una vicenda complessa, una disanima più consapevole dei motivi di ricorso. A seguito di imputazione coatta disposta dal Gip, su richiesta di archiviazione, il Pubblico ministero, in primo e secondo grado di giudizio, ha sostenuto che fossero false le comunicazioni rese da (omissis) S.p.a. al mercato e alla Consob sia in ordine alla vigenza degli effetti del contratto preliminare per la vendita dell'area (omissis) alla (omissis) , nonché alle trattative ulteriori, sia anche in ordine al fabbisogno della (omissis) S.p.a., come pure ai rapporti e alle esposizioni reali con gli istituti di credito.

2.1. La Corte di appello di Milano rigettava in primo luogo l'istanza di rinnovazione istruttoria, con la quale si chiedevano utilizzarsi alcune conversazioni intercettate, confermava l'ordinanza del Tribunale che aveva rigettato la richiesta di trascrizione delle predette conversazioni, intercorse fra il 20 febbraio 2009 e il 16 marzo 2009 e captate in relazione ad altri reati. Non erano utilizzabili per la Corte di appello (pag. 14 e s. della sentenza) per difetto di connessione probatoria, causale, soggettiva, fra i reati di sovrapproduzione ipotizzati e costituenti titolo per l'autorizzazione delle intercettazioni — in relazione a esponenti del gruppo

" (omissis) " incaricato della bonifica dell'area (omissis) , nella titolarità del gruppo " (omissis) " — e gli attuali delitti, affermando quindi, in modo concorde, i due collegi di merito la diversità dei procedimenti. Rigettando l'istanza di rinnovazione, la Corte in sentenza (pag. 16 e s.) aggiungeva che, comunque, anche l'utilizzazione eventuale di tali esiti di intercettazioni, qualora se ne fosse tratta la prova che vi era stato un accordo fra gli imputati, teso a concertare atteggiamenti decettivi nell'ambito dei comunicati, ciò non avrebbe modificato l'esito del giudizio, in quanto le condotte poste in essere non sono state considerate concretamente idonee a determinare né la sensibile alterazione delle quotazioni del titolo (omissis) S.p.a., né un serio ostacolo alle funzioni pubbliche di vigilanza della Consob. Anche la richiesta di rinnovazione dell'esame del consulente del Pubblico ministero, Iannotta, viene disattesa dalla Corte in quanto superflua, a fronte dell'ampia escussione intervenuta in primo grado e dell'acquisizione della relativa relazione.

2.2. Venendo agli ulteriori punti della sentenza ora impugnata, la Corte di appello distingue e analizza le due vicende di fondo, che attraversano trasversalmente le condotte in contestazione: 1) quella relativa al contratto preliminare e alle trattative aventi ad oggetto la cessione dell'area (omissis) da parte di (omissis) S.p.a. in favore di (omissis) ; 2) quella relativa alla dichiarazione inerente il fabbisogno finanziario dichiarato da (omissis) S.p.a. su richiesta della Consob.

2.3. Quanto al punto 1) la Corte confermava la decisione del Tribunale, in quanto riteneva infondate le accuse di mendacio contestate: quanto al capo A), in relazione al comunicato stampa di (omissis) S.p.a. del 25 febbraio 2009, che avrebbe contenuto informazioni false poiché le trattative con (omissis) erano già cessate a quella data, circostanza che il comunicato del 19 marzo 2009 poi avrebbe tardivamente reso nota, per quanto rilevante per la situazione economica finanziaria della società; quanto al capo B), in relazione alla memoria del 5 marzo 2009, indirizzata da (omissis) S.p.a. su richiesta alla Consob, contenente informazioni mendaci, posto che in quella data le trattative con (omissis) si erano definitivamente e infruttuosamente esaurite. In particolare, quanto alla data di efficacia del contratto preliminare, che veniva dal Pubblico ministero ritenuta già cessata quando i comunicati del 23 e 25 febbraio 2009 ne riferivano ancora la vigenza, la Corte ricostruisce i fatti discostandosi dal Tribunale, ma con il medesimo esito decisorio. Il Tribunale, infatti, aveva interpretato il contratto, i cui effetti decorrevano dalla data di stipula del 30.12.2008 con termine a 45 giorni, nel senso che i giorni festivi che dovevano essere esclusi dal computo — 'Bank Holiday': le giornate di venerdì, in quanto la (omissis) aveva sede in (omissis), sabato e domenica, oltre al 1 e al 6 gennaio 2009 — nonché i sette giorni successivi alla

scadenza, nei quali la (omissis) doveva comunicare gli esiti della *Due Diligence*, conducevano il termine ultimo di efficacia del contratto preliminare oltre le date dei comunicati. La Corte non giunge alla medesima certa conclusione, ritenendo meno agevole l'interpretazione del contratto, agli atti del processo esibito in copia informale non sottoscritta, fermo restando che comunque l'accordo reca delle clausole comunque di dubbia interpretazione sul tema dei termini di efficacia. Ben sarebbe stata sostenibile, secondo la Corte, una lettura opposta a quella del Tribunale quanto ai *Bank Holiday*, cosicché sarebbero da valutarsi solo il 1 e 6 gennaio 2009 come giorni festivi, il termine ultimo sarebbe quello del 22 febbraio 2009. E però, lo stesso contratto si palesava per ambiguità - non risolvibile secondo la Corte - in quanto per altro recava comunque l'indicazione di un termine finale del 28 febbraio 2009, comunicato in data 8 gennaio 2009 anche da (omissis) S.p.a. a Consob come data ultima di efficacia, entro il quale era possibile chiedere la proroga del preliminare sino al 31 maggio 2009.

La Corte di appello, a fronte di tali incertezze interpretative dell'atto contrattuale, dava atto che anche l'esito delle prove testimoniali, come il contenuto di conversazioni intercettate ritenute utilizzabili, non consentiva di individuare con esattezza quale fosse il termine finale e, quindi, la sua anteriorità rispetto ai comunicati in contestazione. D'altro canto, emergeva l'esistenza di risultanze probatorie, già valorizzate dal Tribunale, fra i quali messaggi a mezzo posta elettronica, intervenuti dal 23 febbraio 2009 alla metà di marzo 2009, che attestavano come invece che fra (omissis) e (omissis) S.p.a., anche con la mediazione di (omissis), fossero in corso ulteriori trattative, sempre in merito alla stessa area (omissis) (p. 20 della sentenza). Se dunque incerta poteva ritenersi la scadenza del termine del contratto preliminare, certo era che le trattative ebbero a prolungarsi fino a metà del marzo 2009, circostanza per altro palesata nel comunicato del 25 febbraio 2009, allorché (omissis) S.p.a. riferiva come fossero in corso trattative con (omissis), «*superando quanto in precedenza concordato [...] Infatti mentre il precedente contratto preliminare [...]*»: il che evidenziava come l'ipotesi della vendita fosse sfumata, ma anche che erano in atto nuove trattative a differenza di quanto indicato in contestazione.

2.4. Quanto al punto 2), relativo al fabbisogno dichiarato con il comunicato stampa del 3 marzo 2009, il Tribunale riteneva falso quello fornito da (omissis) S.p.a. nell'importo di 86 milioni di euro, a fronte delle emergenze del bilancio per l'anno 2008, depositato il 30 aprile 2009, che lo individuava in 117 milioni di euro. La Corte non condivide la medesima certezza quantitativa, evidenziando invece la labilità del concetto di 'fabbisogno', per come emerso nel corso dell'istruttoria e dal confronto fra i consulenti, rilevando una sostanziale dinamicità della nozione: dalle consulenze il fabbisogno risultava da intendersi ora come annuale, ora come

relativo al residuo di anno solare; ovvero da determinarsi solo sulla base delle spese di gestione indispensabili per l'operatività e costituito dai flussi di cassa connessi agli impegni già assunti, oppure da quelli che si prevede di assumere. Lo stesso consulente del Pubblico ministero (omissis), prosegue la Corte, a fronte della contestazione che indicava inizialmente il fabbisogno in 150 milioni di euro, lo ridimensionava nel corso dell'esame dibattimentale in 125,2 milioni, il che confermerebbe la labilità della nozione di fabbisogno. Altro elemento che la Corte valuta attiene anche a quale fosse la richiesta specifica di Consob a (omissis) S.p.a.: chiariva la teste (omissis), funzionario Consob, che ella chiese di esporre il *fabbisogno operativo*, cioè quanto necessario alla società per garantire la continuità aziendale ulteriore rispetto all'arco temporale dei dodici mesi successivi, mentre (omissis) comunicò il fabbisogno operativo per la parte di anno residuo, cioè dalla data dei comunicati fino alla fine dell'anno 2009, dunque arco di tempo più ristretto e, quindi, importo inferiore. La Corte rileva come la discrepanza fra chiesto e comunicato possa essere stata determinata da un fraintendimento e comunque non vi è prova che di ciò abbiano avuto diretta contezza gli imputati, e non i soli funzionari di (omissis) S.p.a. mai indagati — (omissis), uno di costoro, si attribuisce la paternità del documento che comunica gli 86 milioni di euro di fabbisogno e ne spiega i criteri — tanto più che l'importo indicato potrebbe essere frutto di negligenza e approssimazioni, determinate anche dalla fretta, visto che la richiesta fu rivolta il 2 marzo 2009 e la comunicazione avvenne il giorno seguente, il 3 marzo 2009.

2.5. La Corte di appello, precisati tali profili in punto di risultanze probatorie e di ricostruzione del fatto, conferma la sentenza del Tribunale condividendone le argomentazioni anche ulteriori, sia in fatto che in diritto. Pur a fronte del difetto di prova certa della falsità, la Corte ritiene che le condotte poste in essere siano sformite di idoneità a provocare la sensibile alterazione del prezzo di strumenti finanziari (art. 185 T.U.F.- capo A) e a produrre ostacolo all'esercizio delle funzioni della Consob (art. 2638, commi 1,2,3, cod. civ. - capo B).

2.6. Quanto alla natura dei reati in contestazione, la Corte milanese li qualifica come delitti di pericolo concreto e nello specifico esclude l'idoneità della condotta in ordine al capo A), vale a dire a produrre l'incidenza sensibile sul prezzo del titolo di (omissis) S.p.a., richiamando la nozione di 'investitore ragionevole', nell'ambito della valutazione postuma *ex ante*. Infatti la Corte ricostruisce come l'investitore si trovava di fronte a un andamento del titolo (omissis) S.p.a. che ebbe a crescere nel valore solo fino a febbraio 2007. Da quel momento ebbe inizio un calo inarrestabile di valore, passando da 8,76 euro a 3,3983 euro nel dicembre 2007, fino al dicembre 2008 quando il titolo valeva 0,409 euro, anche a causa della crisi globale dei mercati finanziari da cd. 'bolla immobiliare'. Inoltre - rileva

la Corte di appello - il Gruppo (omissis) , in conseguenza dell'andamento del mercato e della 'bolla immobiliare', aveva comunicato dal 30 settembre 2007 la riduzione della posizione finanziaria, poi la crisi di liquidità in data 28 marzo 2008, con risultato negativo per il gruppo di 9,6 milioni di euro; ancora, il 23 aprile 2008 che l'istituto bancario (omissis) , maggiore creditore, aveva consentito ad un ulteriore finanziamento di 150 milioni di euro; inoltre che altre linee di credito di (omissis) e di altre banche erano state concesse il 10 febbraio 2008 per 75 milioni di euro; infine, il 24 dicembre 2008 e il 9 gennaio 2009 comunicava, su richiesta di Consob, che l'indebitamento complessivo era di 1,1 miliardi di euro. Il titolo il 30 dicembre 2008 quotava 0,428 euro e, grazie al contratto preliminare con (omissis) , risaliva dal 2 gennaio al 9 gennaio a 0,473 euro, ma dalla seduta del 12 gennaio a quella del 22 febbraio 2009, il titolo diminuiva senza sosta nel valore, fino al minimo di 0,329 euro al 20.2.2009, perdendone il 30% e azzerandosi così del tutto il recupero effettuato in concomitanza con la notizia del contratto preliminare. Il giudizio postumo *ex ante*, posto in essere dalla Corte, la conduceva a ritenere che qualunque investitore medio non avrebbe certamente investito in una situazione come quella di (omissis) S.p.a. fino al 30.12.2008, per l'indebitamento verso le banche, per i cespiti a lenta dismissibilità, come anche per la cd. bolla immobiliare in atto. I comunicati ritenuti falsi non sarebbero risultati, quindi, in tale contesto, idonei a modificare un *trend* così negativo. Il titolo, inoltre, avrebbe subito, dopo i comunicati, ulteriori ribassi fino al 17 marzo 2009, allorchè aveva il valore di 0,110 euro. Il comunicato del 23 febbraio 2009 si riferiva alla esposizione verso le banche e alla destinazione del credito ottenuto e annunciava che la società avrebbe dovuto saldare tutti i debiti verso gli istituti di credito, in unica soluzione, entro il 15 gennaio 2010. Questa fu la notizia - rilevava la Corte di appello - che impressionò i mercati negativamente, incidendo sul ribasso del titolo, risultando invece i temi riguardati la misura del fabbisogno e il contratto preliminare con (omissis) del tutto marginali. La Corte milanese, a fronte di tale ricostruzione, anche alla obiezione di Consob che ipotizzava come una comunicazione più 'brutale' da parte di (omissis) S.p.a. avrebbe potuto determinare una maggiore calo del titolo, rilevava come comunque dai comunicati emergesse la disponibilità del ceto bancario a evitare il *default* della società. Solo il venir meno di questo sostegno avrebbe avuto - se falsamente negato in una ipotetica comunicazione - reale incidenza sul titolo determinandone una significativa alterazione del mercato.

2.7. Quanto al capo B), la Corte escludeva anche l'idoneità delle condotte predette a ostacolare Consob nell'esercizio delle proprie funzioni, per i seguenti argomenti logici e fattuali: investitori accorti non si erano fatti influenzare in modo sensibile dai comunicati, anche Consob non poteva essere sviata o ostacolata nelle

sue funzioni di vigilanza, avendo ben più significativi poteri, quindi argomento di natura logica; Consob sottopose a serrate verifiche (omissis) S.p.a. negli anni 2008 e 2009, con richieste di notizie e relazioni e audizioni dei rappresentanti legali: pur avendo poteri più pregnanti di indagine, non ritenne di attivarli; Consob conosceva certamente l'andamento del titolo di (omissis) S.p.a. e comunque ebbe contezza di tutti gli elementi con il bilancio del 2008, depositato a fine aprile 2009, un mese e mezzo dopo le condotte contestate: e proprio la Divisione Emittenti di Consob destinava alla Commissione la Relazione del 25 maggio 2009 con la quale escludeva che qualsiasi dichiarazione della Società - che aveva chiesto di sospendere l'obbligo di fornire informazioni - potesse evitare il *default*, dimostrando di avere contezza del pericolo dello stesso, per altro palesatosi con l'istanza di fallimento della Procura della Repubblica di Milano, che condusse al concordato preventivo grazie al sostegno degli istituti bancari; Consob aveva quindi notizia dello stato di difficoltà di (omissis) S.p.a. e della pendenza di un procedimento penale, comunicato dalla Procura della Repubblica, per altri fatti di reato nei confronti di esponenti di (omissis) S.p.a., come pure aveva avuto cognizione del presente procedimento, senza però attivare i poteri di partecipazione nella fase delle indagini preliminari; alcun mezzo fraudolento - quelli ritenuti in contestazione sono stati ritenuti inidonei - (omissis) aveva quindi attivato in modo idoneo per eludere i poteri di controllo di Consob.

3. Avverso la sentenza della Corte di appello e le pregresse argomentazioni ricorre per cassazione la sola parte civile Commissione Nazionale per la Società e la Borsa (Consob), a mezzo del proprio difensore e procuratore speciale, e deduce sei motivi enunciati nei limiti richiesti per la motivazione ai sensi dell'art. 173 disp.att. cod.proc.pen..

3.1. Con il primo motivo denuncia la violazione degli artt. 270 e 603, comma 1, cod. proc. pen.: illegittimamente la Corte di appello, *in primis* con l'ordinanza del 7 maggio 2018, aveva respinto la richiesta di richiesta di *rinnovazione istruttoria* per la trascrizione delle intercettazioni telefoniche, disposte nel procedimento penale n. 41339/08 RGNR a carico di persone diverse dagli imputati per il delitto di frode fiscale, sul rilievo che le stesse fossero inutilizzabili nel processo a carico di (omissis), (omissis) e (omissis) perché riguardanti fatti privi di un collegamento sostanziale con quelli a costoro ascritti, godendo di più ampio seguito, invece, l'orientamento interpretativo secondo il quale i risultati delle intercettazioni telefoniche legittimamente acquisiti nell'ambito di un procedimento penale inizialmente unitario, che riguardino distinti reati per i quali sussistono le condizioni di ammissibilità di cui all'art. 266 cod. proc. pen., sono sempre utilizzabili, ancorché lo stesso sia stato successivamente frazionato a causa della

eterogeneità delle ipotesi di reato e dei soggetti indagati, poiché in tal caso non trova applicazione l'art. 270 cod. proc. pen., che postula l'esistenza di più procedimenti "*ab origine*" tra loro distinti.

3.2 Con il secondo motivo denuncia la violazione dell'art. 603, comma 3, cod. proc. pen.: la Corte di appello era venuta meno ai propri «doveri di integrazione istruttoria officiosa», laddove, pur avendo ritenuto essenziale per la ricostruzione dello svolgimento dei rapporti tra la (omissis) S.p.a e la (omissis) la conoscenza dell'effettivo contenuto del contratto preliminare di compravendita dell'area (omissis), soprattutto allo scopo di individuarne la scadenza del termine di efficacia, aveva ommesso di disporre l'acquisizione del supporto documentale in originale, onde procedere alla sua traduzione.

3.3. Con il terzo motivo denuncia la violazione degli artt. 185 T.U.F. e 2638, comma 1, cod. civ. e il vizio di motivazione per illogicità e contraddittorietà in ordine alla «falsità delle informazioni» circa i rapporti tra (omissis) S.p.a. e (omissis) e in ordine al fabbisogno finanziario della (omissis), contenute nei comunicati stampa di febbraio e marzo 2009, quale requisito di integrazione dell'elemento oggettivo di entrambe le fattispecie criminoso contestate. Deduce, al riguardo, che la Corte di appello aveva concluso per l'impossibilità di trarre prova certa della falsità delle informazioni riguardanti sia le sorti del contratto preliminare con la (omissis) che l'entità del fabbisogno finanziario della (omissis), ancorché avesse dato atto della verifica positiva delle seguenti circostanze di fatto: della piena consapevolezza da parte dell'imputato (omissis) che l'accordo con la (omissis) era già da tempo 'saltato' definitivamente; dell'avvenuta concertazione tra gli imputati della scelta di assumere atteggiamenti decettivi nell'ambito dei comunicati contestati; dell'effettivo ammontare del fabbisogno finanziario, incontestabilmente difforme da quello oggetto delle propalazioni societarie, siccome accertato dal Giudice di primo grado e dal Giudice delle indagini preliminari di Milano nella sentenza di patteggiamento n. 3244 del 27 ottobre 2014 pronunciata nei confronti della società (omissis) S.p.a. Conclude, pertanto, per il manifesto contrasto della sentenza di assoluzione con la verità storica dei fatti, desumibile anche da mezzi di prova acquisibili ma incomprensibilmente non acquisiti al processo (intercettazioni telefoniche anteriori al 16 marzo 2009 e originale del contratto preliminare di compravendita).

3.4. Con il quarto motivo denuncia la violazione dell'art. 185 T.U.F. e il vizio di motivazione in punto di integrazione dell'elemento oggettivo del reato quanto alla «concreta idoneità delle condotte effettivamente tenute dagli imputati a determinare la sensibile alterazione delle quotazioni del titolo (omissis)». Deduce che la Corte milanese, discostandosi dal criterio della prognosi postuma *ex ante*, indicato dalla giurisprudenza di legittimità, avrebbe ricavato la prova

della inidoneità dei comunicati diffusi da (omissis) ad alterare il prezzo del proprio titolo azionario esclusivamente dalla *valutazione ex post dell'andamento del prezzo del titolo*. Evidenzia, peraltro, che anche il dato del sostegno che le banche e gli altri creditori avevano continuato ad offrire, nonostante tutto, a (omissis) S.p.a., ritenuto il solo decisivo ai fini dell'orientamento delle scelte degli investitori, «non era affatto assoluto ed incondizionato», tanto risultando dalla stessa comunicazione del 23 febbraio 2009, nella quale la (omissis) aveva informato il mercato che gli accordi di moratoria, stipulati sia con le banche che con le società di leasing, erano sottoposti a termine o sottoposti a condizione e che alcuni creditori non avevano, comunque, aderito ai detti accordi. Stigmatizza, infine, la mancata aderenza della sentenza impugnata all'indicazione direttiva secondo cui il concetto di *alterazione sensibile* comprende non soltanto i casi in cui in conseguenza della condotta manipolativa il prezzo dello strumento finanziario inverta il proprio *trend* (da negativo a positivo), ma anche quelli in cui il prezzo del titolo subisca una variazione diversa o rimanga addirittura invariato, ogni volta che ciò dipenda da condotte che hanno alterato la formazione fisiologica dei prezzi e sostiene che, nell'ipotesi al vaglio, si sarebbe dovuto riconoscere che, se la condotta manipolativa non fosse stata posta in essere, l'andamento del prezzo del titolo avrebbe fatto registrare una variazione, al rialzo o al ribasso, di entità diversa da quella concretamente realizzatasi.

3.5. Con il quinto motivo denuncia la violazione dell'art. 2638 cod. civ. e il vizio di motivazione in punto di *offensività* della condotta degli imputati.

3.5.1. Deduce, in primo luogo, che, se il bene giuridico tutelato dalla fattispecie di cui all'art. 2638, comma 1, cod. civ. (False comunicazioni all'Autorità di vigilanza) è la correttezza dei rapporti tra il soggetto vigilato e l'ente vigilante, allora la Corte di appello aveva errato nel ritenere che le comunicazioni riferibili all'operato degli imputati fossero in concreto inidonee ad ostacolare le funzioni di vigilanza della Consob, dovendosi, di contro ritenere che il reato contestato agli imputati si consuma per la sola ostensione delle comunicazioni contenenti informazioni non veritiere, ove accompagnate dalla finalità decettiva nei confronti dell'autorità di vigilanza.

3.5.2. Evidenzia, in secondo luogo, che il giudice censurato, nella (errata) valutazione della idoneità della condotta ad ostacolare le funzioni dell'Autorità di vigilanza, comunque aveva disatteso il criterio di accertamento dell'offensività della condotta, indicato dalla giurisprudenza di legittimità in quello della prognosi postuma (valutazione *ex ante*), avendo utilizzato, piuttosto, il criterio della valutazione *ex post* e così avendo saggiato l'idoneità delle comunicazioni contestate a ledere il corretto dispiegarsi della funzione di vigilanza della Consob sulla base della considerazione dell'andamento del titolo sul mercato azionario, del

contenuto della relazione di vigilanza del 25 maggio 2009 e delle circostanze temporali in cui l'ente era venuto a conoscenza della pendenza di un procedimento penale a carico dei vertici di | (omissis) e del tenore degli addebiti loro mossi.

3.5.3. Lamenta, in terzo luogo, che la Corte territoriale avrebbe travisato il significato della Relazione per la Commissione del 25 maggio 2009, in particolare omettendo di considerare il riferimento in essa contenuto agli enti creditizi che non avevano aderito agli accordi di moratoria e al dato ivi esposto, secondo il quale il sostegno delle altre banche alla (omissis) Spa non era né assoluto, né incondizionato: tale travisamento avrebbe comportato la considerazione della Corte che il *default* di (omissis) Spa era stato interpretato come un risultato che i creditori intendevano ad ogni costo evitare, quando, invece, nel documento era stato evidenziato come l'opacità delle comunicazioni societarie circa l'effettiva dinamica dei rapporti con i creditori sarebbe stato tale da alterare la concreta capacità degli investitori di compiere oculatamente le loro scelte.

3.6. Con il sesto motivo denuncia la violazione dell'art. 2638, comma 1, cod. civ., per avere il giudice della sentenza impugnata riferito il requisito dei mezzi fraudolenti, previsto dalla norma menzionata alle *condotte attive* di falsa esposizione dei fatti concernenti la situazione finanziaria della società (concretatesi nelle comunicazioni del 23 febbraio e 3 marzo 2009 e nella memoria del 5 marzo 2009), senza circoscriverlo alle condotte omissive di occultamento dei fatti medesimi (ravvisabili nel solo comunicato del 19 marzo 2009).

4. Il Pubblico ministero, in persona del Sostituto Procuratore generale, con requisitoria scritta chiedeva accogliersi il ricorso disponendo l'annullamento della sentenza con rinvio, in particolare rilevando la fondatezza di tutti i motivi, del primo per l'utilizzabilità delle conversazioni intercettate, rilevando l'unicità del procedimento; del secondo in merito alla necessità dell'acquisizione del contratto preliminare in originale; quanto al terzo motivo, pur a fronte della cd. doppia conforme, perché la Corte si sarebbe logicamente contraddetta escludendo il falso nella comunicazioni relative alla efficacia del contratto, pur richiamando le conversazioni del 19 e 20 maggio 2009 in cui (omissis) dichiarava di essere consapevole che la cessione dell' (omissis) era ormai compromessa; quanto al quarto e quinto motivo, perché i delitti previsti dall'art. 185 T.U.F. e dell'art. 2638 cod. civ. sono di mera condotta e non richiedono il verificarsi dell'evento e, dunque, la sensibile alterazione del prezzo in concreto; il sesto motivo per erronea applicazione dell'art. 2638, comma 1, cod. civ. in quanto si attribuisce anche a tale fattispecie il requisito dei mezzi fraudolenti non richiesto dalla norma incriminatrice.

104

CONSIDERATO IN DIRITTO

1. Il ricorso è infondato.

2. Il primo motivo presenta profili di inammissibilità. La formulata eccezione è, infatti, priva di correlazione con il tenore della decisione impugnata, nella quale si è ritenuto che, quand'anche le intercettazioni telefoniche in discussione fossero state ritenute utilizzabili, il loro contenuto non avrebbe potuto alterare in misura dirimente né il quadro probatorio già disponibile, né la valutazione circa le condotte degli imputati. Si tratta di affermazione che, sebbene decisiva nell'economia della statuizione sul punto, non è stata in alcun modo efficacemente contrastata dalla ricorrente. Ad ogni buon conto, venendo anche al merito della censura, le Sezioni Unite di questa Corte, con la sentenza n. 51 del 28/11/2019, dep. 2020, Cavallo, hanno affermato che: «In tema di intercettazioni, il divieto di cui all'art. 270 cod. proc. pen. di utilizzazione dei risultati delle captazioni in procedimenti diversi da quelli per i quali le stesse siano state autorizzate – salvo che risultino indispensabili per l'accertamento di delitti per i quali è obbligatorio l'arresto in flagranza – non opera con riferimento agli esiti relativi ai soli reati che risultino connessi, ex art. 12 cod. proc. pen., a quelli in relazione ai quali l'autorizzazione era stata "ab origine" disposta, sempreché rientrino nei limiti di ammissibilità previsti dall'art. 266 cod. proc. pen.» (Rv. 277395- 01). In motivazione le Sezioni Unite hanno chiarito che tale soluzione si giustifica poiché la connessione ex art. 12 cod. proc. pen. (concorso di persone nel reato, cooperazione, condotte indipendenti determinative dell'evento, concorso formale di reati o continuazione, connessione teleologica) riguarda procedimenti tra i quali esiste una relazione in virtù della quale: «La *regiudicanda* oggetto di ciascuno viene, anche in parte, a coincidere con quella oggetto degli altri», tanto da essere posto a base di «un criterio attributivo della competenza *autonomo e originario*». Essa riflette, cioè, una *connessione sostanziale dei reati*, che, in quanto fondata su un *legame oggettivo* tra di essi, è indipendente dalla vicenda procedimentale. La Corte di merito ha escluso che nel caso al vaglio ricorresse un'ipotesi di connessione, tra quelle disciplinate dall'art. 12 cod. proc. pen., tra i reati di cui agli art. 185 T.U.F. e 2638, commi 1, 2 e 3, cod.civ. e quelli di frode fiscale, in relazione ai quali era stata disposta l'autorizzazione alle intercettazioni dei cui esiti è stata chiesta l'utilizzazione nel presente procedimento. Con apprezzamento insindacabile in questa sede, ha, in effetti, dato atto di come i reati di aggraving informativo e di ostacolo alle funzioni di vigilanza della Consob non risultassero collegati a quelli oggetto di investigazione anche per il tramite di intercettazioni telefoniche, «né oggettivamente», trattandosi di reati tra loro non eziologicamente dipendenti ed

accomunati dal solo contesto societario, nell'un caso, gravato da ricadute patrimoniali negative a cagione della sovrapproduzione, nell'altro, agente attraverso i propri vertici per ben altre finalità di natura penalmente rilevante; «né soggettivamente», in quanto nel p.p. 11837/09 sono stati ipotizzati reati a carico di persone differenti da quelle indagate nel p.p. 41339/08, non sussistendo, peraltro, tra di essi, neppure connessione, ancorché meramente probatoria, posto che nessuna delle iniziali acquisizioni investigative era risultata in alcun modo utile per l'accertamento dei fatti in esame. Né, tantomeno, deve ritenersi che nel caso in esame il contenuto delle captazioni fosse indispensabile per delitti per i quali è previsto l'arresto obbligatorio in caso di flagranza, in quanto la pena minima editale prevista per i predetti delitti è inferiore alla soglia dei cinque anni di reclusione, richiesta dall'art. 380, comma 1, cod. proc. pen.. Da qui la correttezza della conclusione rassegnata dal giudice territoriale in punto di inutilizzabilità nel procedimento a carico di (omissis), (omissis) e (omissis), dei risultati delle intercettazioni, decorrenti dal 20 febbraio al 16 marzo 2009, disposte in altro procedimento. Né muta l'esito della valutazione alla luce della circostanza che il presente procedimento scaturisca come stralcio da quello nel quale furono autorizzate le intercettazioni, circostanza dedotta dalla ricorrente e fatta propria dalla Procura generale. A ben vedere, come evidenziato da Sez. U. Cavallo «non è in discussione l'orientamento, del tutto consolidato nella giurisprudenza di legittimità, secondo cui il divieto di utilizzazione dei risultati delle intercettazioni telefoniche in procedimenti diversi da quelli nei quali sono state disposte, attiene solo alla valutazione di tali risultati come elementi di prova, ma non preclude la possibilità di dedurre dagli stessi notizie di nuovi reati, quale punto di partenza di nuove indagini (Sez. 2, n. 17759 del 13/12/2016, dep. 2017, Cante, Rv. 270219; conf. Sez. 2, n. 19699 del 23/04/2010, Trotta, Rv. 247104; Sez. 4, n. 2596 del 03/10/2006, dep. 2007, Abate, Rv. 236115; Sez. 5, n. 23894 del 02/05/2003, Luciani, Rv. 225946; Sez. 6, n. 31 del 26/11/2002, dep. 2003, Chiarenza, Rv. 225709): orientamento, questo, del tutto in linea con le indicazioni del giudice delle leggi, secondo cui «il divieto disposto dall'art. 270 cod. proc. pen. è estraneo al tema della possibilità di dedurre "notizie di reato" dalle intercettazioni legittimamente disposte nell'ambito di altro procedimento» (Corte cost., sent. n. 366 del 1991)». In effetti fu proprio ciò che accade nel caso in esame: emersa la notizia di reato dalle conversazioni intercettate il Pubblico ministero formò un 'nuovo fascicolo' stralcio del precedente. E però, a quel punto, le prime conversazioni, quelle costituenti notizia di reato, non possono in sé essere probatoriamente utilizzabili. A tal riguardo, infatti, S.U. Cavallo richiama Sez. U, n. 32697 del 26/06/2014, Floris, che affermava: «la, prevalente e più recente, giurisprudenza di legittimità ha ancorato la nozione di procedimento diverso ad un

criterio di valutazione sostanzialistico, che prescinde da elementi formali, quale il numero di iscrizione del procedimento nel registro delle notizie di reato, in quanto considera decisiva, ai fini della individuazione della identità dei procedimenti, l'esistenza di una connessione tra il contenuto della originaria notizia di reato, per la quale sono state disposte le intercettazioni, ed i reati per i quali si procede sotto il profilo oggettivo, probatorio o finalistico». E dunque tale principio esclude che la diversità dei procedimenti possa essere determinata da fattori formali, essendo decisiva, invece, la sussistenza di una connessione sostanziale fra i reati, seppur trattati nell'ambito di procedimenti con diverso numero di iscrizione nel registro delle notizie di reato. Nel caso di specie il difetto di connessione fra i reati, valutato in modo argomentato, e non censurato nello specifico, dai Collegi del merito nel presente processo, ed anche dallo stesso Pubblico ministero procedente, che ritenne di operare uno stralcio evidentemente proprio rilevando il difetto di connessione, non può essere quindi surrogato dalla identità originaria del procedimento. Pertanto il motivo di ricorso è infondato.

3. Il secondo motivo è inammissibile.

E' *jus receptum* che la disposizione di cui all'art. 603 cod. proc. pen. è fondata sulla presunzione di completezza dell'indagine probatoria esperita in primo grado (Sez. U, n. 12602 del 17/12/2015, dep. 2016, Ricci, Rv. 266820) e, nell'ipotesi di iniziativa officiosa del giudice di appello di rinnovazione del dibattimento, la subordina, da una parte, alla condizione di una sua necessità, che il legislatore qualifica come "assoluta" per sottolinearne l'oggettività e l'insuperabilità col ricorso agli ordinari espedienti processuali e, dall'altra, alla condizione che il giudice stesso, cui demanda ogni valutazione in proposito, la percepisca e la valuti come tale, vale a dire come un ostacolo all'accertamento della verità del caso concreto, insormontabile senza il ricorso alla rinnovazione totale o parziale del dibattimento (Sez. 6, n. 4089 del 03/03/1998, Masone e altri, Rv. 210217). Ne viene che il giudice ha l'obbligo di motivare espressamente soltanto sulle ragioni che impongono la rinnovazione dell'istruttoria dibattimentale in appello per assumere d'ufficio, anche se su sollecitazione di parte, prove ritenute assolutamente necessarie (Sez. 5, n. 23580 del 19/02/2018, Campion, Rv. 273326), mentre la mancata rinnovazione officiosa, può essere sindacata, in sede di legittimità, ex art. 603, comma 3, cod. proc. pen., soltanto qualora sussistano, nell'apparato motivazionale posto a base della conclusiva decisione impugnata, lacune, manifeste illogicità o contraddizioni, ricavabili dal testo del medesimo provvedimento e concernenti punti di decisiva rilevanza (Sez. 2, n. 40855 del 19/04/2017, Giampà e altri, Rv. 271163).

Ciò rammentato in ordine alla disciplina dell'istituto evocato in censura, la genericità del motivo deriva dal mancato confronto con le linee logiche essenziali che compendiano la "*ratio decidendi*" della sentenza medesima. La Corte di appello ha, infatti, per un verso preso atto della incertezza del termine di efficacia del contratto preliminare intercorso fra (omissis) S.p.a. con la (omissis), come riportato al punto 2.3. del 'Ritenuto in fatto'. Sul punto il motivo di censura non si sofferma affatto, non affrontando il tema – che seppur implicitamente la Corte fa proprio ai fini dell'esclusione dell'attivazione dei poteri istruttori, per altro non sollecitati da alcuna parte sul punto dell'acquisizione del contratto – che anche l'acquisizione dell'originale del contratto non avrebbe risolto le difficoltà interpretative delle clausole contrattuali e dunque consentito l'individuazione della data di efficacia del contratto preliminare. Tanto più che né l'attuale ricorrente né alcuna delle parti nel corso del processo risulta aver contestato il contenuto della scrittura 'informale' per difformità rispetto all'originale.

4. Il terzo motivo è inammissibile.

Secondo quanto statuito dal diritto vivente, il sindacato demandato alla Corte di cassazione è circoscritto alla verifica della sussistenza di violazioni di legge, per tali dovendosi intendere «gli "*errores in iudicando*" o "*in procedendo*" e quei vizi della motivazione così radicali da rendere l'apparato argomentativo posto a sostegno del provvedimento o del tutto mancante o privo dei requisiti minimi di coerenza, completezza e ragionevolezza e quindi inidoneo a rendere comprensibile l'itinerario logico seguito dal giudice» (Sez. U, n. 25932 del 29/05/2008, Ivanov, Rv. 239692) e al riscontro dell'«esistenza di un logico apparato argomentativo sui vari punti della decisione impugnata, senza possibilità di verificare l'adeguatezza delle argomentazioni di cui il giudice di merito si è avvalso per sostanziare il suo convincimento, o la loro rispondenza alle acquisizioni processuali», ciò comportando che «l'illogicità della motivazione, come vizio denunciabile, deve essere evidente, cioè di spessore tale da risultare percepibile "*ictu oculi*", dovendo il sindacato di legittimità al riguardo essere limitato a rilievi di macroscopica evidenza, restando ininfluenti le minime incongruenze e considerandosi disattese le deduzioni difensive che, anche se non espressamente confutate, siano logicamente incompatibili con la decisione adottata, purché siano spiegate in modo logico e adeguato le ragioni del convincimento» (Sez. U, n. 24 del 24/11/1999, Spina, Rv. 214794; Sez. U, n. 6402 del 30/04/1997, Dessimone e altri, Rv. 207944); sicché dedurre il vizio di motivazione in sede di legittimità significa «dimostrare che il testo del provvedimento è manifestamente carente di motivazione e/o di logica, e non già opporre alla logica valutazione degli atti

effettuata dal giudice di merito una diversa ricostruzione, magari altrettanto logica» (Sez. U, n. 16 del 19/06/1996, Di Francesco, Rv. 205621).

Stando a tale autorevole insegnamento è palese che il motivo in disamina denunci solo formalmente la violazione degli artt. 185 T.U.F. e 2638, comma 1, cod.civ. e il vizio di motivazione in ordine alla *falsità delle informazioni*, contenute nei comunicati stampa di febbraio e marzo 2009, quale requisito di integrazione dell'elemento oggettivo di entrambe le fattispecie criminose contestate, essendo, piuttosto, proteso a sollecitare il giudice di legittimità a compiere una verifica della corrispondenza della sentenza impugnata alla «verità storica dei fatti, desumibile dai mezzi di prova acquisiti ed acquisibili», attraverso una non ammissibile rivalutazione dei risultati istruttori. Risultati che, invece, appaiono vagliati in maniera approfondita e critica dalla Corte di appello, come si è dato conto ai punti 2.3 e 2.4 del "Ritenuto in fatto", che, seguendo un *iter* logico per nulla inficiato da aporie evidenti, ha plausibilmente giustificato il proprio convincimento circa l'assenza di prova certa in ordine allo spirare del termine di efficacia del contratto preliminare stipulato con la (omissis) e in ordine all'entità del fabbisogno finanziario della (omissis) S.p.a. Né si rinviene, nell'argomentazione della Corte di appello, alcuna contraddittorietà o illogicità, come invece dedotto con il motivo, che estrapola singole parti della sentenza, decontestualizzandole dall'insieme del ragionamento della Corte. Così è per il riferimento al (omissis) (*rectius* (omissis), a seguito della correzione della sentenza) che in una conversazione avrebbe saputo che l'accordo con (omissis) era saltato «tempo addietro», argomento ed espressione che oltre a non individuare un momento preciso di cessazione dell'efficacia giuridica del contratto, viene superato con argomento logico e fattuale dalla circostanza che le trattative, attestati il perdurare dell'efficacia dell'accordo, furono con certezza in corso fino alla metà del marzo 2009. Analogamente, quanto al riferimento alle intercettazioni non acquisite, perché non utilizzabili, che il motivo riproduce richiamando pag. 17 della sentenza, ove il ragionamento - sulla prova da trarre dalle stesse di un accordo per falsificare le informazioni - è del tutto ipotetico e funzionale a dimostrare l'irrelevanza delle conversazioni qualora fossero state acquisite, il che non è stato per le ragioni indicate in ordine al primo motivo di ricorso. Come pure il ricorso estrapola brani della sentenza ove viene richiamata la pronuncia di primo grado, che riteneva comprovata la falsa dichiarazione in ordine al fabbisogno finanziario/operativo, attribuendo tali conclusioni alla Corte di appello, che invece ha escluso del tutto la prova certa della falsità sul punto, per quanto indicato al richiamato punto 2.4. Ne consegue la manifesta infondatezza del motivo.

5. Il quarto motivo è infondato.

5.1. Va premesso che il reato di manipolazione del mercato, previsto dall'art. 185 del d.lgs. del 24 febbraio 1998 n. 58, ha quale obiettivo quello di tutelare l'integrità del mercato finanziario e conseguentemente gli investitori dal c.d. *market abuse*, ovvero quelle condotte manipolative in grado di alterare la regolare formazione del prezzo degli strumenti finanziari, così da garantire al mercato quella trasparenza ed efficienza indispensabile per il suo corretto funzionamento. Infatti, la norma di cui all'articolo 185 T.U.F. punisce chiunque diffonda notizie false o pone in essere operazioni simulate o altri artifici, qualora siano concretamente idonee a provocare una "sensibile" alterazione del prezzo degli strumenti finanziari; l'alterazione presa in esame dalla norma penale è solo quella che risulta dal raffronto tra il corretto valore di mercato, cioè quello che si sarebbe determinato in un regime di normale contrattazione senza la presenza di condotte artificiali, ed i valori raggiunti dal titolo o, meglio, gli effetti potenzialmente modificativi del valore dello strumento finanziario prevedibili *ex ante* in conseguenza della condotta tenuta dall'operatore (Sez. 5, n. 45829 del 16/07/2018, F., Rv. 274179).

Va qui richiamata la condivisibile giurisprudenza di legittimità che ha attribuito alla fattispecie di agiotaggio manipolativo la natura di reato di pericolo concreto, la cui consumazione non richiede la verifica dell'effettiva sensibile alterazione del prezzo degli strumenti finanziari, ma esclusivamente la idoneità della condotta a produrre tale effetto, la cui definizione normativa costituisce un concetto elastico, commisurabile alla particolare condizione del caso ed alla natura dello strumento su cui l'operatore va ad incidere con la sua condotta (Sez. 5, n. 4619 del 27/09/2013, P.M. e P.O. in proc. Compton e altri, Rv. 258708; si vedano anche Sez. 5, n. 25450 del 03/04/2014, P.M. in proc. Ligresti e altri, Rv. 260751; Sez. 5, n. 28932 del 04/05/2011, Tanzi e altri, Rv. 253754).

In nessun caso è sufficiente l'analisi degli effetti prodotti, i quali, se da un lato sono idonei ad alleggerire (ma non ad eliminare) per l'accusa la prova dell'idoneità della condotta, dall'altro non sono necessariamente correlati al presumibile (*ex ante*) sviluppo della stessa. In altri termini, vi può essere sussistenza del reato anche se nessuna alterazione si sia prodotta nel mercato (si veda Sez. 2, n. 12989 del 28/11/2012, Consorte, Rv. 255525), qualora la condotta fosse *ex ante* idonea a produrla (ed essa non si sia verificata, ad esempio, per la presenza di un fattore concomitante ed imprevedibile, non conosciuto dall'agente, che ne ha neutralizzato la portata); analogamente, il reato può ipoteticamente ritenersi non integrato qualora la condotta dovesse ritenersi *ex ante* non idonea e vi siano state tuttavia alterazioni sensibili nel prezzo degli strumenti finanziari (in tali termini, in motivazione, si veda Sez. 5, n. 3971 del 16/07/2015, Donati, Rv. 265864).

E però, la natura di pericolo concreto di tale delitto esige, ai fini del perfezionamento del reato, la manifestazione fenomenica della idoneità dell'azione a mettere in pericolo l'interesse protetto dalla norma. La verifica dell'integrazione del reato ben può essere condotta attraverso un giudizio controfattuale, che permetta di stabilire se una diversa condotta degli imputati avrebbe comportato un differente atteggiarsi del prezzo del titolo (Sez. 1, n. 45347 del 06/05/2015, Bonsignore e altri, Rv. 265397) e che può essere effettuato anche, tenendo conto del dato ricavabile dall'accertamento *ex post* dell'avvenuta alterazione del prezzo del titolo, in quanto costituente elemento sintomatico della effettiva idoneità della condotta stessa a produrre l'alterazione sensibile del suo prezzo (Sez. 5, n. 54300 del 14/09/2017, Banchemo, Rv. 272083).

Se questo è il metodo indicato dalla giurisprudenza di legittimità per verificare l'idoneità delle condotte, contestate come decettive, ad incidere sulle scelte degli investitori e, quindi, sulla corretta formazione del prezzo del titolo quotato in borsa, così da poterne alterare il valore reale, va riconosciuto che ad esso la Corte di merito si è puntualmente conformata nell'accertamento compiuto.

5.2. Il Collegio di merito, nell'esaminare il contenuto delle comunicazioni, effettuate dalla (omissis) S.p.a. nel periodo compreso tra il 23 febbraio e il 19 marzo 2009, in relazione alla concreta situazione finanziaria della società, di cui avrebbero dovuto dar conto agli investitori, ha affermato che della grave crisi di liquidità cui si trovava esposta la società a far data dall'inizio del 2007 (a causa del forte decremento del valore degli immobili, costituenti la totalità del suo patrimonio, e della crisi delle relative transazioni) e della sua necessità di far ricorso al finanziamento da parte degli istituti di credito, il mercato finanziario era stato ampiamente edotto dalla (omissis) sin dall'autunno 2007, così come era stato parimenti informato della stipula di accordi di moratoria con le banche creditrici, della sottoscrizione, il 30 dicembre 2008, del contratto preliminare di compravendita del complesso (omissis)', al prezzo di Euro 475 milioni, con la (omissis) ed anche dell'ulteriore iniezione di liquidità che la maggior parte delle banche creditrici ((omissis)) avevano somministrato alla loro debitrice: tanto risultando dai comunicati del 30 settembre 2007 (in ordine alla necessità di ridimensionare la propria posizione finanziaria netta in soli 2,36 milioni di Euro), del 28 marzo 2008 (in ordine al risultato negativo del gruppo e della (omissis) per 14 milioni di Euro, con correlato forte indebitamento bancario), del 23 aprile e del 24 dicembre 2008 (che rendevano noti gli ulteriori finanziamenti erogati alla (omissis) dalle banche creditrici e gli accordi di moratoria con queste raggiunti) e del 9 gennaio 2009 (pag. 24 sentenza impugnata).

All'esito di tale ricognizione la Corte di appello ha modulato sulla figura dell'investitore ragionevole, ex art. 181 T.U.F. la valutazione *ex ante ed in concreto* e, a seguito di giudizio controfattuale, ha ritenuto di concludere nel senso che, quand'anche i comunicati della (omissis), emanati tra la fine di febbraio e la fine di marzo 2009, avessero riferito, senza gli ipotizzati infingimenti ed in maniera completa, sia dello stato delle trattative con la Limitless (in vero per quanto già evidenziato dalla stessa Corte, correttamente riferite) sia dell'effettivo fabbisogno finanziario della società, la fiducia degli investitori nel titolo non avrebbe subito alcuna significativa alterazione, perché le sole informazioni suscettibili di condizionarla erano quelle – queste, sì, ampiamente riferite – attinenti all'entità del debito contratto con le banche, alle modalità di rimborso con queste pattuite (accordi di moratoria, che prevedevano un rientro *una tantum* entro il 15 gennaio 2010), al sostegno che le creditrici avevano continuato a fornire alla (omissis) Spa, nonostante tutto (pag. 25 e 31 e 32). Di tanto si troverebbe ulteriore conferma poi nell'analisi, *ex post*, dell'andamento di borsa del titolo (omissis) : l'inesorabile corsa al ribasso della quale si è dato conto, che non si arrestò, se non per un brevissimo arco temporale e con una modesta ripresa, per effetto delle notizie aventi ad oggetto il contratto preliminare con la (omissis) (come comprovato, tra l'altro, dalla sostanziale indifferenza con cui il mercato accolse la notizia il 19 marzo 2009 della definitiva chiusura della trattativa con la (omissis)) e non evidenziò alcuna fluttuazione di rilievo a seguito delle comunicazioni del 23 febbraio e del 3 marzo 2009, quand'anche effettivamente reticenti sull'effettivo fabbisogno finanziario della società, l'ulteriore perdita (nella misura del 30%) registrata dal titolo in disamina nel primo trimestre del 2009, trovando, semmai spiegazione, nella preoccupazione degli investitori per l'imponente indebitamento verso le banche della (omissis) e per le modalità di rientro a breve termine stipulate con queste (pag. 26 ultimo capoverso).

La valutazione della Corte di appello, secondo la quale entrambe le condotte addebitate agli imputati – il mendacio circa i rapporti con la (omissis) e l'esposizione sottostimata del fabbisogno finanziario della società – non sarebbero state tali da potenzialmente influire sull'andamento delle quotazioni di mercato del titolo (omissis), determinandone il rialzo, è stata eseguita secondo lo schema di accertamento delineato dalla giurisprudenza di questa Corte e, comunque, è espressiva di un apprezzamento delle circostanze di fatto compiuto nei limiti della logica plausibilità, è, dunque, incensurabile in questa sede. Né risente dei rilievi formulati dalla ricorrente in ordine alla corretta applicazione della nozione di alterazione sensibile del prezzo di mercato del titolo quotato in borsa – che è, comunque, «un concetto elastico, commisurabile alla particolare condizione del caso ed alla natura dello strumento su cui l'operatore va ad incidere con la sua

condotta» (Sez. 5, n. 4619 del 27/09/2013, dep. 2014, Compton, Rv. 258708) - come anche di quelli che si appuntano sulla valorizzazione argomentativa, nella sentenza impugnata, del sostegno fornito dalle banche creditrici alla (omissis) Spa, nonostante la sua notevole esposizione debitoria, avendo il giudice di merito motivatamente escluso che le condotte stesse siano state dotate di qualsivoglia capacità di influire sulle scelte degli investitori sul mercato dei titoli.

5.3. Questo Collegio rileva ulteriormente che il richiamo della Corte di appello alla figura dell'«investitore ragionevole» ai sensi dell'art. 181, comma 4, T.U.F. - che ai fini della definizione di informazione privilegiata prevedeva che «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» - è assolutamente pertinente, in quanto in vigore fino a 28 settembre 2018, pure se superata dall'intervenuta abrogazione ad opera dell'art. 4, comma 4 del d.lgs. 10 agosto 2018, n. 107, recante «Norme di adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) n. 596/2014, relativo agli abusi di mercato e che abroga la direttiva 2003/6/CE e le direttive 2003/124/UE, 2003/125/CE e 2004/72/CE». In vero il Regolamento al "considerando" n. 14 offre una più ampia definizione di «investitore ragionevole», affermando quale sia l'ambito di conoscenze rilevanti ai fini delle proprie determinazioni in tema di investimento: *«un investitore ragionevole basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, vale a dire su informazioni disponibili precedentemente. Pertanto, per rispondere alla domanda se al momento di prendere una decisione di investimento un investitore ragionevole terrà verosimilmente conto di una determinata informazione, occorre basarsi sulle informazioni precedentemente disponibili. Nell'effettuare una tale analisi, occorre considerare l'impatto previsto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva dell'emittente in questione, l'attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sugli strumenti finanziari, sui contratti a pronti su merci collegati o i prodotti oggetto d'asta sulla base delle quote di emissioni»*. In sostanza, nella valutazione a farsi *ex ante* e in concreto, è richiesto porsi nella condizione dell'investitore ragionevole che - come correttamente operato dalla Corte di merito - ha parte dalle informazioni già in suo possesso, disponibili prima della informazione la cui idoneità ad alterare il mercato va verificata. Pertanto non è fondato il motivo in esame che censura l'uso delle informazioni *ex post* per verificare l'idoneità della condotta, perché omette di considerare come la Corte di appello si sia posta nella 'posizione' dell'investitore ragionevole partendo proprio dalle informazioni 'antecedenti' disponibili, vale a dire analizzando: le

comunicazioni sullo stato di difficoltà finanziaria che (omissis) S.p.a. aveva già effettuato al pubblico; le comunicazioni relative ai rapporti con gli istituti di credito e alle modalità di adempimento delle relative obbligazioni e l'accensione di nuove linee di credito; la preesistente 'bolla immobiliare', fatto notorio rilevante per l'andamento dei mercati; i dati dell'andamento del titolo (omissis) , valore in continua perdita, dal 2007 fino al 23 febbraio 2009, data di inizio delle condotte in contestazione. Tutte informazioni (in dettaglio riportate alle pagg. 23-25 della sentenza impugnata e al precedente punto 2.6.) antecedenti le condotte in contestazione, il che esclude che la Corte di appello abbia valorizzato i soli effetti prodotti, quindi gli eventi successivi: l'analisi degli stessi avviene poi correttamente, e gli stessi si pongono in linea coerente con la "discesa" costante del titolo e dunque costituiscono un riscontro alla valutazione *ex ante* operata dalla sentenza impugnata, nel senso della irrilevanza e della inidoneità delle informazioni – oggetto della contestazione – a turbare il fisiologico andamento del mercato.

La Corte ha quindi fatto corretta applicazione anche del principio che prevede che ben possa tenersi conto, anche del dato ricavabile dall'accertamento *ex post* in quanto costituente elemento sintomatico, quasi a mo' di *test*, della effettiva idoneità della condotta stessa a produrre l'alterazione sensibile del suo prezzo (Sez. 5, n. 54300 del 14/09/2017, *Banchero*, Rv. 272083). D'altro canto l'art. 180, comma 1, lett. b-ter, T.U.F. rinvia quanto alla nozione di informazione privilegiata all'articolo 7, paragrafi da 1 a 4, del Regolamento (UE) n. 596/2014, ove al paragrafo 4 si legge: «*per informazione che, se comunicata al pubblico, avrebbe probabilmente un effetto significativo sui prezzi degli strumenti finanziari [...], s'intende un'informazione che un investitore ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni di investimento*». La Corte d'appello ha chiarito con coerenza logica e senza contraddizioni perché le informazioni provenienti da (omissis) S.p.a. non erano idonee a influire sulle decisioni di un investitore ragionevole e ha quindi escluso che alcuna alterazione significativa si sarebbe potuto verificare nell'andamento del prezzo del titolo (omissis) , condotta informativa ritenuta del tutto inidonea essendo l'attenzione degli investitori concentrata sul sostegno finanziario degli Istituti di credito alla (omissis) S.p.a. e non sulle sorti del contratto preliminare predetto o sulla dichiarazione di fabbisogno, notorio essendo lo stato di difficoltà finanziaria della (omissis) S.p.a.

5.4. Pertanto può concludersi che in relazione all'art. 185 T.U.F., delitto di condotta e di pericolo concreto, il giudizio di prognosi postuma, *ex ante* e in concreto, va effettuato dalla 'posizione' dell'investitore ragionevole, così come definito dal 'considerando' n. 14 del Regolamento (UE) n. 596/2014 relativo agli

abusi di mercato, vale a dire dell'investitore che «basa le proprie decisioni di investimento sulle informazioni già in suo possesso, vale a dire su informazioni disponibili precedentemente» e «occorre considerare l'impatto previsto dell'informazione alla luce dell'attività complessiva dell'emittente in questione, l'attendibilità della fonte di informazione, nonché ogni altra variabile di mercato che, nelle circostanze date, possa influire sugli strumenti finanziari [...]». Oltre alla verifica *ex ante* è anche possibile, a riscontro della prima e in modo mai autosufficiente, una verifica *ex post* sulla effettiva alterazione dei titoli, che se ragionevolmente coerente con le emergenze *ex ante*, può costituire un elemento sintomatico, di conferma della idoneità o della inidoneità della condotta a determinare l'alterazione del prezzo dei titoli quotati in borsa.

5.5. Si risolvono, inoltre, in un'inammissibile denuncia di travisamento della prova – che è vizio, che può essere agitato in Cassazione soltanto se sia desumibile dal testo del provvedimento impugnato o da altri atti del processo specificamente indicati dal ricorrente e se l'errore sia idoneo a disarticolare l'intero ragionamento probatorio, rendendo illogica la motivazione per la essenziale forza dimostrativa dell'elemento frainteso o ignorato, fermi restando il limite del "*devolutum*" in caso di cosiddetta "doppia conforme" e l'intangibilità della valutazione nel merito del risultato probatorio (Sez. 5, n. 48050 del 02/07/2019, S, Rv. 277758; Sez. 6, n. 5146 del 16/01/2014, Del Gaudio e altri, Rv. 258774; Sez. 1, n. 24667 del 15/06/2007, Musumeci, Rv. 237207) - i rilievi censori che si appuntano sulla valorizzazione, da parte della Corte di appello, del perdurante sostegno fornito dalle banche creditrici alla (omissis) Spa, nonostante la sua notevole esposizione debitoria, per rispondere al quesito di gravame attinente alla verifica della capacità di comunicati più veridici, provenienti dalla società, di determinare un'ulteriore e più grave corsa al ribasso del titolo.

Le circostanze addotte dalla ricorrente a sostegno dell'illustrata doglianza, per la quale la Corte territoriale avrebbe fatto riferimento al sostegno delle banche, quale elemento condizionante le scelte degli investitori nel titolo (omissis), perché avrebbe tralasciato di considerare l'impatto che su di essi avrebbe avuto una veridica esposizione circa le modalità di rientro nel debito pattuite con gli accordi di moratoria stipulati tra la (omissis) ed una parte soltanto dei propri creditori, si appalesano, invero, o prive di decisività oppure invocate senza adempiere all'onere di autosufficienza del ricorso per cassazione e, comunque, in maniera generica.

Quelle attinenti alla sottoposizione a termine e a condizione degli accordi di moratoria stipulati con le banche e con le società di *leasing* sono state, in effetti, prese in considerazione dalla Corte di appello, che ha, in più passaggi argomentativi della sentenza, evidenziato come: «bastò l'esposizione dello stato

dei *convenant* (e cioè delle modalità di rimborso pattuite con i finanziatori ed i vari creditori di (omissis) negli accordi di moratoria di dicembre [che prevedevano che la (omissis) : «alla data unica fissata al 15 gennaio 2010 dovesse pagare, in un'unica soluzione tutte le rate di ammortamento (sia quelle maturate e non pagate, sia quelle frattanto venute a maturazione) e gli interessi maturati e non pagati dei crediti concessi, ivi compreso il rimborso di tutti i finanziamenti che non prevedevano una data di rimborso: situazione che venne palesata esplicitamente, anche su richiesta della CONSOB nell'insieme dei comunicati 24 dicembre 2008 e 9 gennaio 2008», pag. 24 sentenza impugnata]...ad innescare un ulteriore incremento al ribasso del titolo più grave che mai»(pag. 26, ultimo capoverso sentenza impugnata); e come: «la già ben nota esposizione debitoria e, a seguire, l'esposizione dei dati inerenti le modalità di recupero del debito della società verso le banche accentuarono ulteriormente il *trend* al ribasso del titolo» (pag. 27 sentenza impugnata). Quelle attinenti, invece, all'adesione agli accordi di moratoria di una parte soltanto dei creditori della (omissis) Spa senza indicare specificamente né da quali atti processuali gli allegati elementi fattuali sarebbero ritraibili, né, soprattutto, quale sarebbe la valenza disarticolante degli stessi rispetto alla tenuta della decisione sul punto censurato.

6. Il quinto e sesto motivo, che deducono la violazione dell'art. 2638 cod. civ., possono essere trattati congiuntamente e non sono fondati.

6.1. Va premesso che i motivi quinto e sesto sono esclusivamente diretti a censurare la sentenza rispetto all'applicazione dell'art. 2638, comma 1, cod. civ., non anche della condotta prevista dal comma successivo. In vero proprio l'imputazione cumulativa, che indica come violate tutte le fattispecie previste dalla norma codicistica, impone una distinzione fra le medesime che già la Corte di cassazione — Sez. 5, n. 6884 del 12/11/2015, dep. 2016, Giacomoni, Rv. 267169 - 01 — così effettuava: l'art. 2638 cod. civ. ("Ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità pubbliche di vigilanza") appartiene al *genus*, individuato dalla dottrina penalistica, delle "norme miste cumulative", prevenendo, con particolare riferimento al contenuto del primo e del secondo comma, distinti fatti di reato, sanzionati con la stessa pena. Ai sensi del primo comma della norma codicistica «gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza, o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali nelle comunicazioni alle predette autorità previste in base alla legge, al fine di ostacolare l'esercizio delle funzioni di vigilanza, espongono fatti materiali non rispondenti al vero, ancorché oggetto di

valutazioni, sulla situazione economica, patrimoniale o finanziaria dei sottoposti alla vigilanza ovvero, allo stesso fine, occultano con altri mezzi fraudolenti, in tutto o in parte fatti che avrebbero dovuto comunicare, concernenti la situazione medesima, sono puniti con la reclusione da uno a quattro anni. La punibilità è estesa anche al caso in cui le informazioni riguardino beni posseduti o amministrati dalla società per conto di terzi». Il secondo comma della fattispecie incriminatrice, invece, statuisce che «sono puniti con la stessa pena gli amministratori, i direttori generali, i dirigenti preposti alla redazione dei documenti contabili societari, i sindaci e i liquidatori di società, o enti e gli altri soggetti sottoposti per legge alle autorità pubbliche di vigilanza o tenuti ad obblighi nei loro confronti, i quali, in qualsiasi forma, anche omettendo le comunicazioni dovute alle predette autorità, consapevolmente ne ostacolano le funzioni».

6.2. La Corte di cassazione, con la richiamata pronuncia, ha osservato come l'incriminazione di cui all'art. 2638, comma 2, cod. civ., richieda, per la sua consumazione, che si sia realizzato un effettivo ostacolo alle funzioni di vigilanza, configurandosi come un reato di evento, per il cui perfezionarsi è necessario che si sia verificato un danno effettivo e rilevante, costituito dall'ostacolo alle funzioni di vigilanza degli organi a ciò preposti, quale conseguenza di una condotta che può assumere qualsiasi forma, anche quella consistente nella omissione delle comunicazioni dovute alle predette autorità (cfr. Cass., Sez. 5, 07/12/2012, n. 49362, rv. 254065), conformemente alle prescrizioni sulla incriminazione anche dei comportamenti omissivi contenute nell'art. 11, lett. b), della legge delega per la riforma del diritto societario, in base alla quale è stato emanato il d.lgs. 11 aprile 2002, n. 61, che, nel rimodulare la disciplina dei reati societari, ha modificato, tra gli altri, anche l'art. 2638 cod. civ.

Anche recentemente la Corte di legittimità ha ribadito che l'ipotesi del comma secondo configura un delitto di evento, che può essere integrato, oltre che dall'impedimento "in toto" dell'esercizio della funzione di vigilanza, anche dall'effettivo e rilevante ostacolo frapposto al dispiegarsi della funzione, con comportamenti di qualsiasi forma, comunque tali da determinare difficoltà di considerevole spessore o un significativo rallentamento - e non il mero ritardo - dell'attività di controllo (Sez. 5, n. 29377 del 29/05/2019, Mussari, Rv. 276524 - 01). In tal senso la Corte di legittimità ha ritenuto necessario fornire della disposizione in esame un'interpretazione conforme al canone costituzionale di offensività e sistematicamente coerente con le previsioni degli artt. 187-quindecies del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 e 306 del d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209; il che è stato ribadito anche di recente con ulteriore pronuncia, in linea con la precedente — Sez. 5., n. 3555 del 07/09/2021, dep. 01/02/2022, Coen, Rv. non indicato — che ha confermato la natura di reato di evento e, in particolare, di

fattispecie causalmente orientata al risultato lesivo, rappresentato dall'evento di ostacolo all'esercizio delle funzioni di vigilanza, condividendosi l'interpretazione in precedenza proposta 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 adattare 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 verifica 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).

6.3. L'elaborazione giurisprudenziale, relativa al delitto previsto dal comma 2, offre già una chiave di lettura comparativa rispetto alle fattispecie dell'art. 2638, comma 1, cod. civ., oggetto della censura dei motivi in esame, in ordine al quale la ricorrente lamenta la violazione di legge per erronea applicazione e l'illogicità della motivazione. Già è stato osservato dalla Corte di legittimità - Sez. 5, Giacomoni - come l'ipotesi del comma primo distingua due condotte, dotate di pari offensività: la prima consiste nell'esposizione di fatti non rispondenti al vero, quella nel caso in esame contestata; la seconda nell'occultamento (anche parziale), con altri mezzi fraudolenti, di fatti rilevanti (cfr. Cass., Sez. 6, 9.11.2010, n. 40164, rv. 248821), la cui comunicazione sia imposta da una fonte normativa, non esclusivamente identificabile nella legge, ma che in quest'ultima trovi la sua legittimità. Si tratta, dunque, di un reato di mera condotta (Sez. 5, n. 44702 del 28/09/2005, Mangiapane, Rv. 232535 - 01), che si consuma nel

momento in cui viene posta in essere una delle condotte alternative previste dalla menzionata disposizione normativa, finalizzata a celare la effettiva realtà economica, patrimoniale o finanziaria dei soggetti sottoposti al controllo delle autorità pubbliche di vigilanza (cfr. Cass., sez. 5[^], 04/07/2013, n. 51897, rv. 258033; Cass., sez. 5[^], 21/05/2014, n. 26596, rv. 262637). Quanto alla tipologia di offesa, la fattispecie in esame integra un reato di pericolo concreto in cui, come è stato osservato in dottrina, "l'ostacolo alle funzioni di vigilanza è solo l'oggetto sperato del dolo specifico", secondo un modello di tutela anticipata del bene giuridico protetto, focalizzato sulla natura fraudolenta delle condotte finalizzate ad ostacolare le funzioni di vigilanza mediante false informazioni (Sez. 5, Giacomoni; Sez. 5, n. 21067 del 11/03/2004, Bernardini, Rv. 229192 - 01).

6.4. Infondata è la censura della ricorrente (punto 3.5.1), che attribuisce alla Corte di appello una erronea interpretazione delle condotte di ostacolo alla vigilanza in esame, in ragione della natura di delitto di mera condotta, in forza del quale non sarebbe necessaria alcuna indagine quanto alla idoneità della condotta a provocare l'ostacolo alla vigilanza. Diversamente il Collegio concorda con l'interpretazione offerta dalla Corte di merito. Alla luce dei parametri già espressi dalle sentenze di questa Sezione — Sez. 5., Mussari e Coen — in relazione al principio di offensività per la fattispecie di evento del secondo comma dell'art. 2638 cod. civ., non può non applicarsi, a maggior ragione, la necessità di una prognosi postuma ai fini della verifica di idoneità e rilevanza delle informazioni, in relazione al delitto di mera condotta previsto dal primo comma. Se la condotta di evento richiede comunque una delibazione di offensività, ancor più tale necessità si deve riscontrare in ordine alla condotta che non ha provocato l'evento dell'ostacolo ma deve procurarne solo il pericolo, in ragione dell'occultamento fraudolento o della falsa esposizione di fatti rilevanti. E' stato giustamente osservato in dottrina che proprio l'identità della sanzione, per il delitto di evento del secondo comma e per le condotte di pericolo del primo, richieda la necessità di interpretare le fattispecie attraverso un raccordo fondato sulla idoneità lesiva della condotta. Solo una interpretazione ispirata al principio di offensività, come declinata dalle citate sentenze Mussari e Coen, consente di ritenere ragionevole e proporzionata l'elevata e unica cornice di pena edittale. D'altro canto si è anche già richiesto, con riferimento al comma primo della norma in esame, che l'omessa comunicazione debba avere ad oggetto 'fatti rilevanti' e 'pertinenti' alle funzioni di vigilanza (Sez. 6, 9/11/2010, n. 40164, Alma, Rv. 248821; Sez. 6, n. 17290 del 13/01/2006, Marino, Rv. 234533 - 01; Sez. 2, 3 marzo 1993 n. 5772, Di Lisa), parametri di rilevanza e pertinenza che deve essere verificati in concreto, valutando la idoneità causale delle condotte a mettere in pericolo il bene della corretta relazione dei rapporti fra autorità vigilante e soggetto vigilato.

Tanto più che la significativa anticipazione di tutela operata dal legislatore, per meglio garantire il bene costituzionale finale della tutela del risparmio (art. 47 Cost.), conduce a individuare il bene giuridico oggetto dell'art. 2638 cod. civ. nella correttezza in sé dei rapporti tra ente controllato ed ente controllore (Sez. 5, n. 1252 del 08/11/2002, dep. 2003, Secchiero, Rv. 224113 - 01), funzionale a consentire la piena efficacia dell'attività di controllo. E la stessa attività di controllo, la stessa vigilanza è in sé ulteriore bene-funzione assegnato dall'art. 5 del T.U.F. alla Consob, competente per quanto riguarda la trasparenza e la correttezza dei comportamenti, con la finalità di garantire quale ultimo bene la fiducia nel sistema finanziario, la tutela degli investitori, la stabilità, il buon funzionamento e la competitività del sistema finanziario, l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria. E' evidente che l'anticipazione di tutela a tali 'beni preliminari' richieda, in forza del principio di offensività, che non ogni omissione o falsa dichiarazione possa integrare la fattispecie di reato, ma solo le condotte che abbiano le caratteristiche di rilevanza e pertinenza rispetto ai compiti di vigilanza e risultino idonee a mettere a rischio l'effettivo esercizio delle funzioni della Consob.

6.5. Tanto premesso, venendo alle censure indicate ai punti 3.5.2 e 3.5.3, la sentenza impugnata fa buon governo di tale metodo di valutazione, ponendosi la Corte di merito nella 'posizione' concreta della Consob e argomentando, in modo ineccepibile, sulla circostanza che le comunicazioni di (omissis) S.p.a., indicate nell'imputazione, non siano state idonee ad impedire all'Organo di vigilanza l'esercizio del controllo. La Corte di appello rileva in primo luogo come la falsità presupposta dall'art. 2638, comma 1, cod. civ. non sia risultata provata, come già emerso in relazione ai motivi fin qui analizzati. Inoltre evidenzia, con argomento logico ineccepibile, come Consob certamente non poteva ritenersi meno avvertita dell' 'investitore ragionevole', cosicché anche la funzione di vigilanza risultava esercitabile in concreto senza inquinamenti, consentendo l'attivazione di ben più penetranti poteri da parte dell'Organo di vigilanza, che per altro, però, non furono attivati; in terzo luogo, richiama l'esistenza di scambi informativi fra Consob e (omissis), richieste continue di informazioni e solleciti, come anche la richiesta di sospensione della pubblicazione delle informazioni, elementi tutti meglio ricapitolati al punto 1.7 del "Ritenuto in fatto", che conducono congruamente la Corte di appello a escludere che le presunte falsità avessero idoneità a mettere in pericolo le corrette relazioni fra Consob e (omissis), tanto più che Consob aveva chiara percezione della complessa situazione finanziaria e patrimoniale di (omissis). Né la circostanza che la sentenza impugnata abbia richiamato solo parte dei contenuti della Relazione per la Commissione del 25 maggio 2009, tralasciandone la parte in cui Consob richiamava come non tutto il ceto bancario volesse evitare il *default* della (omissis) S.p.a., non fa che confermare come

Consob avesse piena contezza della situazione reale della società e che nessun ostacolo le era stato di fatto adeguatamente frapposto. Infine la censura al punto 3.5.6, relativa alla disamina dei mezzi fraudolenti operata nella sentenza impugnata, è pertinente, non essendo contestato l'occultamento, unica fra le tre condotte dell'art. 2638 cod. civ. che li richiede. Non di meno, però, tale censura non incide sulla argomentazione complessiva della sentenza, sull'economia della motivazione, che per altro solo in un breve passaggio affronta il tema dei mezzi fraudolenti per escluderne la sussistenza, considerazioni che al più possono ritenersi sovrabbondanti, ma certo non centrali o decisive. Tanto più che la sentenza affronta il predetto tema per introdurre l'analisi del motivo di appello di Consob in ordine all'elemento psicologico del reato, il che anche appare pertinente, essendo difficilmente negabile che una condotta fraudolenta, rilevante o meno oggettivamente, non rilevi per comprovare il dolo richiesto per i delitti invece contestati. Pertanto anche il quinto e sesto motivi sono infondati.

7. A fronte della infondatezza del ricorso ne consegue il rigetto e la condanna del ricorrente alle spese processuali.

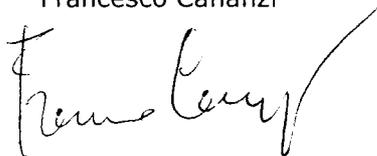
P.Q.M.

Rigetta il ricorso e condanna la ricorrente al pagamento delle spese processuali.

Così deciso in Roma, il 15/03/2022

Il Consigliere estensore

Francesco Cananzi



Il Presidente

Stefano Ralla

