



PROCURA GENERALE

della Corte di Cassazione

N. 27556/19 R.G.

MEMORIA
del
PUBBLICO MINISTERO

Letto il ricorso proposto nell'interesse di ***** e ***** e nell'interesse di *****, avverso la sentenza emessa dalla Corte di appello di Milano in data 15 gennaio 2019;

visti gli atti trasmessi a questo Ufficio,

visto l'art. 23, comma 8, del decreto-legge 28 ottobre 2020, n.137, convertito dalla legge 18 dicembre 2020, n.176;

visti l'ordine di servizio n. 48 del 2020 del Procuratore generale della Corte di cassazione e visti i criteri di attuazione stabiliti dall'Avvocato generale con provvedimento in data 29 ottobre 2020; *ritenuto* che, in considerazione della complessità delle questioni tecnico giuridiche sollevate in ricorso, sia opportuno il deposito di memoria

presenta la presente

MEMORIA

Premesso in fatto quanto segue.

Il gruppo di controllo della società quotata in borsa ***** s.p.a. aveva deciso di cancellare quest'ultima dal listino di borsa (c.d. delisting) e a tal fine, in data 31 marzo 2008, il *****, la ***** s.r.l. e la *****

s.a. avevano comunicato al mercato la decisione di promuovere un'offerta pubblica di acquisto totalitaria e volontaria (OPA); la CONSOB accertava che circa due mesi prima dell'annuncio di detta OPA (e, precisamente, nell'arco di tempo tra il 9 gennaio ed il 20 febbraio 2008) ***** s.r.l. aveva acquistato - tramite il suo amministratore unico ***** e in attuazione di una decisione di ***** (presidente e azionista di controllo di ***** s.p.a.) e ***** (figlio di ***** e amministratore delegato di ***** s.p.a.) - n. 1.875.350 azioni ***** spa, per un controvalore di € 4.950.090. Sulla scorta di tali risultanze di fatto la CONSOB riteneva ***** , ***** e ***** responsabili, in concorso tra loro, dell'illecito di cui all'articolo 187-bis, comma 1, lett. a), TUF, per avere effettuato acquisti di azioni della società ***** s.p.a. utilizzando l'informazione privilegiata del lancio dell'OPA prima che la stessa venisse resa nota al mercato; conseguentemente la CONSOB applicava a ***** e ***** la sanzione pecuniaria di € 600.000, ad ***** , in solido con ***** s.r.l., la sanzione pecuniaria di € 100.000, a tutte e tre le suddette persone fisiche la sanzione interdittiva accessoria di cui all'art. 187-*quater*, comma 1, TUF. e alla società ***** s.r.l. la sanzione pecuniaria di cui all'articolo 187-*quinquies* TUF. Contro la delibera Consob di cui sopra del 15 maggio 2011 veniva proposta opposizione davanti alla Corte di appello di Bologna che rigettava il ricorso con sentenza del 29 ottobre 2013, ricorso in cassazione: la Corte di cassazione in sede civile rigettava, con sentenza emessa 13 aprile 2017 (depositata il 16 ottobre 2017). Nel frattempo in data 24 maggio 2010 la Consob aveva inviato la propria relazione alla Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano, che avviava il parallelo procedimento penale per il reato di cui agli artt. 110, 81 cpv cp., 184, comma 1, lett. a), d.lgs. n. 58 del 1998, così contestato "perché in concorso fra loro ed in esecuzione di un medesimo disegno criminoso nei loro rispettivi ruoli di: ***** , socio di controllo di ***** Spa e di ***** nonché presidente di ***** Spa; ***** , amministratore delegato di ***** Spa; ***** , amministratore unico di ***** sri; disponevano mediante la soc. ***** srl l'acquisto di nr. 1.875.350 azioni ***** per un controvalore di euro 4.250.000, realizzando un illecito profitto pari ad euro 138.229; operazioni compiute essendo in possesso, per gli incarichi ricoperti, di un'informazione privilegiata, in particolare del progetto di OPA funzionale al delisting delle azioni ***** . In Milano, dal 9 gennaio al 20 febbraio 2008".

Con sentenza emessa dal Tribunale di Milano in data 12 novembre 2015, gli imputati sono stati ritenuti responsabili dei fatti loro ascritti e condannati - senza il riconoscimento di attenuanti generiche, ***** e ***** alla pena di anni 3 di reclusione ed euro 150.000 di multa, e ***** alla pena di anni 2 di reclusione ed euro 50.000 di multa, con pena sospesa per quest'ultimo. Inoltre, i due imputati ***** e ***** sono stati condannati alla pena accessoria dell'interdizione dai pubblici uffici e dell'incapacità di contrattare con la PA per la durata di anni 3, e ***** alle stesse pene accessorie per la durata di anni 2. Infine, gli imputati sono stati condannati al risarcimento dei danni arrecati all'integrità del mercato, in favore della parte civile Consob, valutati in euro 100.000.

La sentenza veniva appellata e con la decisione oggetto dell'odierno ricorso, resa il 15 gennaio 2019 e depositata in data 15 aprile 2019, la Corte di appello di Milano, in parziale riforma della sentenza di primo grado, ha rideterminato la durata delle pene accessorie dell'interdizione dai pubblici uffici, dell'interdizione dagli uffici direttivi delle persone giuridiche e delle imprese, e dell'incapacità a contrattare con la pubblica amministrazione nei confronti degli imputati ***** e ***** in anni due, e nei confronti di ***** in anni uno, confermando nel resto la sentenza appellata e condannando tutti gli imputati in solido a rifondere alla parte Civile Consob le spese. La sentenza della Corte di appello è stata oggetto di ricorso in cassazione proposto nell'interesse di tutti e tre gli imputati.

Con il ricorso la difesa ha dedotto **dieci motivi** sui quali **osserva quanto segue**.

In ordine al primo motivo, sulla violazione del *ne bis in idem* cd. “europeo” in riferimento alla stretta connessione “temporale” tra procedimenti, va osservato che la difesa evidenzia una sorta di “slittamento concettuale” della impugnata sentenza della Corte di appello di Milano, in forza del quale il concetto convenzionale di “legame sufficientemente stretto nella sostanza e nel tempo” tra procedimento formalmente penale e quello amministrativo (ma sostanzialmente penale), viene trattato dalla Corte meneghina in modo da sfumare il legame temporale in quello sostanziale, così disattendendo la espressa natura “cumulativa” dei due requisiti stabiliti nella giurisprudenza della Corte di Strasburgo.

In realtà nel linguaggio della giurisprudenza convenzionale, la natura “cumulativa” dei requisiti vuol sì dire che devono entrambi sussistere, ma non che debbano essere considerati autonomamente e che non possano reciprocamente influenzarsi: al contrario il “cumulo” va inteso proprio nel senso che i due requisiti debba intendersi in reciproca interazione, al fine del giudizio di “stretto legame” tra procedimenti che consente di escludere la violazione del *bis in idem* convenzionale, secondo un approccio pragmatico della giurisprudenza di Strasburgo che – seppur non consueto o addirittura distonico al lessico e alla cornice dogmatica e normativa dell’ordinamento nazionale, che distingue tra “*ne bis in idem*” sostanziale e processuale – è quello della Corte EDU ed è, dunque, quello da adottare nell’interpretazione delle sue sentenze, allo stesso modo, del resto, di quanto la stessa difesa sollecita a fare, quando (correttamente) invita a considerare e leggere i precedenti giurisprudenziali CEDU come accertamento di violazioni nel “caso concreto” piuttosto che come affermazioni generali e astratte sull’interpretazione di una disposizione normativa.

Questo modo di intendere la natura cumulativa dei requisiti temporali e sostanziali del legame tra procedimenti di cui alla sentenza A. e B. della Corte EDU è del resto quello della medesima Corte costituzionale italiana, anticipato e rilanciato dalla stessa Corte di cassazione.

Estremamente significativa in questo senso è l'ordinanza n. 114 del 2020 della Corte costituzionale dove – pur riferendosi al sistema del “doppio binario” in materia IVA (analogamente del resto ai precedenti CEDU citati dalla difesa a sostegno della propria tesi che riguardavano la materia tributaria), ma con affermazioni generali dei rapporti tra procedimenti e sanzioni formalmente penali e amministrative ma sostanzialmente penali – si afferma esplicitamente, richiamandosi a propria precedente giurisprudenza costituzionale, “che, inoltre, nella medesima sentenza n. 222 del 2019 questa Corte ha osservato che tanto la Corte europea dei diritti dell'uomo (Grande Camera, sentenza 15 novembre 2016, A e B contro Norvegia), quanto la Corte di giustizia dell'Unione europea (sentenza 20 marzo 2018, in causa C-524/15, Menci) non ritengono *ex se* contraria al divieto di *bis in idem* la sottoposizione di un imputato a processo penale per il medesimo fatto per il quale egli sia già stato definitivamente sanzionato in via amministrativa, esigendo unicamente la sussistenza di un legame materiale e temporale sufficientemente stretto tra i due procedimenti, da ravvisarsi in presenza di sanzioni che perseguano scopi complementari, della prevedibilità del “doppio binario” sanzionatorio, di forme di coordinamento tra i procedimenti e della proporzionalità del complessivo risultato sanzionatorio”. Ancor prima nella sentenza n. 43 del 2018 la Corte costituzionale aveva chiaramente affermato che la facoltà di coordinare nel tempo e nell'oggetto i procedimenti perché possano ritenersi avvinti da un legame materiale e temporale sufficiente stretto, deve avvenire “in modo che essi possano reputarsi nella sostanza come preordinati a un'unica, prevedibile e non sproporzionata risposta punitiva, avuto specialmente riguardo all'entità della pena (in senso convenzionale) complessivamente irrogata”, sicché “ciò che il divieto di *bis in idem* ha perso in termini di garanzia individuale, a causa dell'attenuazione del suo carattere inderogabile, viene compensato impedendo risposte punitive nel complesso sproporzionate”.

Come è agevole rilevare, anche in questo caso il requisito temporale sfuma in quello sostanziale o, meglio, i due requisiti vengono letti congiuntamente l'uno per mezzo dell'altro (“cumulativamente” appunto): nessun accenno al momento di esecuzione delle rispettive sanzioni, ma esaltazione della complementarità degli scopi e delle forme di coordinamento tra procedimenti, nonché della prevedibilità del doppio

binario, oltre che ovviamente della “proporzionalità” del trattamento sanzionatorio complessivo.

Allo stesso modo la Corte di cassazione nella sentenza Respigo (Cass., Sez. 5, Sentenza n. 39999 del 15/04/2019 - dep. 30/09/2019, Rv. 276963) arriva ad affermare – dopo aver richiamato, nei medesimi termini sopra ricordati a proposito della Corte costituzionale, i requisiti richiesti dalla sentenza A. e B. contro Norvegia – “nessun dubbio, per l'ipotesi di *insider trading*, che i procedimenti penale ed amministrativo sorti sui medesimi fatti, essendo del tutto sovrapponibili le contestazioni nella loro materialità e rispondendo ai criteri sopra enunciati di derivazione dalla giurisprudenza convenzionale, siano collegati secondo il criterio della *sufficiently close connection in substance and time*”, di tal che “in relazione ad essi [...] valutata positivamente la compatibilità convenzionale delle procedure parallele di doppio binario, andrà verificata la proporzionalità della sanzione”, dunque con affermazione che esalta le forme di coordinamento normativo tra i due procedimenti, significativamente definiti “paralleli”, e concentrando l'attenzione, per valutare la compatibilità convenzionale ed euro-unitaria nel caso, sulla proporzione del trattamento sanzionatorio complessivo.

Lo “slittamento concettuale” lamentato dal difensore – che va subito detto, tale non è, rappresentando invece una doverosa e non facile lettura armonizzante della giurisprudenza di Strasburgo e di quella di Lussemburgo da parte dei giudici nazionali – non è dunque tanto della sentenza della Corte di appello di Milano, quanto della Corte costituzionale e della stessa Corte di cassazione, dei cui principi il giudice ambrosiano ha fatto e doveva fare applicazione.

Come si detto, poi, non si tratta affatto di uno “slittamento concettuale”, ma del fatto che – nonostante quanto continua a leggersi talvolta in dottrina sulla definitiva riconciliazione tra giurisprudenze sovranazionali (di Strasburgo e di Lussemburgo) in materia di *ne bis in idem* – permangono delle distanze che il giudice nazionale è chiamato inevitabilmente a colmare in un'opera di “armonizzazione” di diritti giurisprudenziali non sovrapponibili, tanto più complessa per la diversa matrice con cui operano le due giurisprudenze e le diverse prospettive che esse rappresentano.

La Corte di Strasburgo è infatti giudice che accerta la violazione di diritti fondamentali della persona nel caso – con possibili effetti “seriali”, dovuti o alla procedura “pilota” adottata per l’adozione della sentenza o alla circostanza che la violazione è determinata dall’applicazione conforme al diritto vivente dello Stato ed è quindi destinata a ripetersi ogni volta che tale diritto nazionale venga in rilievo – mentre la Corte di Lussemburgo è giudice del monopolio interpretativo delle norme comunitarie che, attribuendo un significato a tali norme in base alla prospettazione di un dubbio sulla loro portata ad opera di un giudice nazionale che paventi il contrasto con norme del proprio ordinamento, finisce per fornire allo stesso giudice l’indicazione dei limiti interpretativi della norma nazionale che consentano di escluderne una incompatibilità con la norma dell’UE (che altrimenti comporterebbe per lo stesso giudice l’obbligo di non applicazione, in caso di contrasto con norme comunitarie direttamente efficaci, o di sollevare questione di legittimità costituzionale ove il contrasto riguardi norme dell’UE non direttamente efficaci): evidente poi che i valori dell’integrità dei mercati e della fiducia del pubblico negli strumenti finanziari giochino un ruolo diverso nei bilanciamenti della Corte di giustizia UE e della Corte EDU, con un’attenzione a valori coinvolgenti gli interessi dei cittadini dell’intera Unione europea che non si concentrano nella considerazione del solo diritto del singolo e che, quindi, nell’ottica auspicabile di un fecondo confronto tra le Corti, dovrebbe portare anche la Corte di Strasburgo a una considerazione più ampia dei valori in gioco, così come richiamare la Corte di giustizia a non trascurare le ricadute sui diritti degli individui.

La diversa matrice operativa delle Corti sovranazionali non esclude dunque la possibilità di una loro convergenza ai fini del risultato pratico cui portano le rispettive giurisprudenze, ma va riconosciuto con la massima onestà intellettuale che, pur essendo apprezzabile un visibile sforzo delle due Corti di avvicinamento reciproco, permangono delle differenze che il giudice nazionale – tenuto a rispettare entrambe – non può che tentare di armonizzare nei limiti degli strumenti, diversi da quelli del legislatore, che gli competono.

La distanza tra “Strasburgo” e “Lussemburgo”, peraltro va detto, non è tanto nella sentenza della Grande Chambre A. e B. contro Norvegia, quanto

in alcune delle sentenze successive della Corte EDU che a questa si richiamano: la difesa cita le sentenze Johanneson c. Islanda e Bjarni Armanson c. Islanda entrambe del 20019 (in nota anche Simkus c. Lituania del 2017), cui si potrebbe aggiungere Nodet c. Francia dello stesso 2019.

E' in queste sentenze, infatti, che si evidenzia, per escludere la sussistenza di un legame sufficientemente stretto tra procedimento amministrativo e penale, la circostanza (nel caso Nodet) che, terminato il procedimento amministrativo, quello penale sia proseguito per un periodo eccessivamente prolungato (quattro anni e due mesi), oppure che (nel caso Johansson) il procedimento sia proseguito per anni dopo quello amministrativo e che dalla denuncia amministrativa siano trascorsi più di nove anni prima della conclusione di quello penale, oppure ancora (nel caso Armansson) il procedimento penale si sia concluso due anni dopo la conclusione di quello amministrativo. Tuttavia, in tutti questi casi l'esclusione del nesso temporale è accompagnata da ulteriori considerazioni volti ad escludere la connessione, quali ad esempio la duplicazione probatoria e nel caso Nodet anche l'assenza di complementarietà. Inoltre, non si riescono a trarre indicazioni univoche dalle citate sentenze della Corte EDU in ordine a quale sarebbe l'aspetto decisivo per escludere il nesso temporale: la durata complessiva dei procedimenti nella loro consecuzione, la distanza temporale tra eseguibilità delle diverse sanzioni (come sembrerebbe prospettare la difesa nel suo ricorso) oppure ancora la prosecuzione del procedimento penale per un certo periodo dopo la conclusione di quello amministrativo; certo è che la quantificazione della durata evidenziante lo scarto tra procedimenti dipende da una serie di ulteriori considerazioni di contesto che rendono difficilmente generalizzabile detta quantificazione.

Sembra dunque che non possa ritenersi una "giurisprudenza consolidata" della Corte di Strasburgo – ai sensi e per gli effetti precisati dalla sentenza n. 49 del 2015 della Corte costituzionale, quanto agli obblighi di interpretazione convenzionalmente conforme – nel senso della quantificazione di una certa durata complessiva dei procedimenti amministrativo e penale, o del decorso di un certo tempo dall'eseguibilità della prima sanzione, ovvero ancora del suo decorso dalla definizione del primo procedimento, trascorsa la quale, di per sé e automaticamente, debba

escludersi il nesso sufficientemente stretto tra procedimenti, idoneo a escludere la violazione del *ne bis in idem* convenzionale.

Al contrario, restano le indicazioni della sentenza A. e B. contro Norvegia della *Grande Chambre*, in base alle quali il “*lien matériel e temporel suffisamment étroit*” debba essere individuato attraverso criteri cumulativi, rappresentati dal fatto che i procedimenti abbiano finalità complementari, che il doppio procedimento sia prevedibile al momento della commissione dei fatti, sia evitata una duplicazione della raccolta degli elementi di prova tramite la cooperazione tra le autorità e la sanzione complessiva finale, risultanti dal doppio procedimento, non sia sproporzionata rispetto alla gravità dei fatti.

Detti criteri portano nella specie, come correttamente rilevato dalla Corte di appello, a ritenere la sussistenza di uno stretto legame temporale e materiale: i due procedimenti sono seguiti parallelamente perseguendo finalità complementari, evitando duplicazioni delle prove tramite collaborazione delle autorità coinvolte e seguendo forme di coordinamento legislativamente previste, evolvendosi secondo tempi che hanno determinato una consecuzione tra loro del tutto prevedibile e conseguente alle impugnazioni degli interessati, poste proprio a salvaguardia dei loro diritti a contestare gli addebiti e che, considerata la complessità dei fatti, non possono certo ritenersi eccessivi ove valutati congiuntamente con tutti gli altri elementi (fra i quali la proporzione della risposta sanzionatoria integrata) che depongono per lo stretto legame.

Tale conclusione, cui si giunge in base alla considerazione del livello convenzionale di tutela, consente di escludere qualsiasi questione pregiudiziale interpretativa che altrimenti sarebbe stato necessario sollevare nuovamente davanti alla Corte di Giustizia UE se si fosse ritenuta sussistente una giurisprudenza consolidata di Strasburgo che, interpretata come nel ricorso, si sarebbe posta in inevitabile contrasto con quanto affermato nelle note sentenze della **Grande Sezione della Corte di Giustizia UE Menci, Puma e Zecca e Garlsson Estate** (segnatamente CGUE, Grande Sezione, Menci C-524/15, Garlsson Real Estate SA e altri contro Consob C-537/16 e Di Puma contro Consob e Consob contro Zecca C596/16 e C-597/16).

Proprio perché ulteriore condizione per riconoscere la sussistenza o meno della stretta connessione tra procedimenti, si esamina in questa sede l'**ottavo motivo** sulla proporzione della sanzione.

Proprio la V Sezione penale della Corte di cassazione ha emesso sul tema quattro importanti e recenti pronunce che hanno chiarito quali siano le ricadute delle citate sentenze delle Corti sovranazionali, anche nella lettura che di esse ha fornito la Corte costituzionale italiana nelle decisioni che si sono precedentemente richiamate (a cui si deve aggiungere la sentenza n. 102 del 2016): si tratta della sentenza Cass., Sez. 5, n. 49869 del 21/9/2018, **Chiarion**, Rv. 274604, Cass., Sez. 5, n. 45829 del 16/7/2018, **Franconi**, Rv. 274179; Cass. Sez. 5, n. 5679 del 19/11/2019, **Erbetta**, Rv. 275314; Cass., Sez. 5, Sentenza n. 39999 del 15/04/2019 - dep. 30/09/2019, **Respigo**, Rv. 276963.

Nelle sentenze Chiarion e Respigo si afferma che la proporzionalità della “sanzione integrata” – cioè quella complessivamente risultante dall’applicazione della sanzione formalmente amministrativa e penale – possa, non debba necessariamente, essere salvaguardata dal giudice comune attraverso la rimodulazione della risposta sanzionatoria, anche mediante disapplicazione della norma penale (nella sua interezza, quando eccezionalmente la sanzione amministrativa esaurisca l’intero disvalore del fatto) o nella parte in cui prevede il minimo edittale (quando sia necessario applicare una sanzione inferiore al minimo legale per assicurare la proporzionalità complessiva risultante dal doppio binario sanzionatorio) in conseguenza della riconosciuta efficacia diretta dell’art. 50 della Carta di Nizza. Nella stessa sentenza Chiarion (richiamata dalla sentenza Respigo) si sottolinea che la rimodulazione *in melius* della sanzione penale inflitta – cui può provvedere lo stesso giudice di legittimità quando abbia tutti gli elementi a ciò necessari – sia “eventuale” e conseguente a un apprezzamento di proporzionalità, del quale in tutte e quattro le sentenze di legittimità appena citate vengono indicati i parametri di cui si deve tenere conto, in particolare i parametri di cui all’art. 133 c.p. (dovendo commisurarsi la reazione alla gravità dei fatti contestati e alla limitazione allo strettamente necessario, in modo da non risultare necessariamente onerosa per i soggetti sanzionati), il meccanismo compensativo dell’art. 187-*terdecies* TUF (anche mediante dichiarazione di non eseguibilità della multa, quando questa sia inferiore alla

sanzione pecuniaria amministrativa già inflitta), la eventuale confisca che sia stata applicata.

Nella sentenza la proporzionalità è stata valutata – in perfetta aderenza con i principi di legittimità sopra indicati (coerenti e anzi attuativi del diritto giurisprudenziale sovranazionale) – con una valutazione “integrata” delle sanzioni, ponendosi in evidenza la significativa incidenza delle condotte degli imputati sulla fiducia degli investitori (attesa l’importanza sul mercato, la quantità dei titoli trattati e valori economici connessi), la mancata applicazione nella specie della confisca in qualsiasi sua forma, l’inflizione di una sanzione amministrativa pecuniaria lontana dai massimi edittali, l’inseguibilità della sanzione pecuniaria penale della multa (in forza del meccanismo compensativo dell’art. 187-*terdecies* TUF), l’attestazione della pena detentiva nei minimi edittali per ***** e non significativamente superiore al minimo per ***** e *****.

Si tratta di considerazioni sulla proporzionalità della risposta sanzionatoria integrata che non evidenziano alcuna violazione di legge e che risultano del tutto ragionevoli e plausibili (oltre evidentemente a non manifestamente illogiche o contraddittorie) e tali da escludere quindi in radice che, nel caso concreto, vi sia stata la violazione del cd. “ne bis in idem” europeo, anche sotto il profilo del requisito della proporzionalità della risposta sanzionatoria complessiva. Occorre solo ulteriormente precisare che correttamente la Corte d’appello non ha dichiarato in quella sede l’inseguibilità della multa, posto che non risulta ancora documentato il pagamento della stessa.

Ciò rende irrilevante nella specie ogni discussione sia sui margini in cui può essere effettivamente consentita la disapplicazione, sia sulla possibilità di operazioni manipolative (come quelle tentate talvolta dai giudici di merito) di scomputo dalla pena pecuniaria amministrativa della pena detentiva tramite il criterio di conversione dell’art. 135 c.p. e della conseguente questione di legittimità costituzionale (per la parte in cui si ritenga non consentito dalla legge) eccepita dalla difesa in via subordinata, che altrimenti va detto desterebbero più di una perplessità, posto che la proporzione è nella specie salvaguardata.

In ordine al **secondo** e al **terzo motivo** sulla “prova di resistenza” seguita all’inutilizzabilità delle prove dichiarative contenute nella Relazione CONSOB – dedotto sotto il profilo della violazione di legge processuale e della manifesta illogicità e contraddittorietà della motivazione (nel secondo motivo) e sotto il profilo della mancanza assoluta di motivazione nel (terzo motivo) – si rileva quanto segue.

In realtà le censure dipendono da una diversa individuazione del *thema probandi* sulla precisione dell’informazione e sulla prevedibilità *ex ante* dell’evento *price sensitive*: la sentenza impugnata, infatti, ritiene rilevante la documentazione afferente le analisi approfondite in relazione agli aspetti societari e fiscali dell’OPA e sulla dimensione dei finanziamenti necessari, la documentazione afferente l’alleanza strategica con il più grande produttore di carni bovine (la brasiliana JBS), l’assenza di percepibili miglioramenti sulla valutazione di mercato dei titoli (da cui viene desunta l’urgenza dell’OPA), la riunione tenuta con BNP Paribas avute per oggetto la definizione del finanziamento dell’OPA, la richiesta di un finanziamento a BPM avente per oggetto l’acquisto delle azioni della ***** S.p.A., nonché il dato obiettivo della loro stretta consecuzione e connessione temporale; la difesa ritiene invece essenziale il contenuto delle trattative sul finanziamento con le banche e il loro andamento al fine di valutare precisione e prevedibilità in concreto dell’evento *price sensitive*. Mentre i primi elementi (ritenuti in sentenza) rappresentano constatazione ispettiva di dati obiettivi, come tali di valenza documentale, i secondi (ritenuti in ricorso) necessitano di rappresentazioni dichiarative.

Ciò detto la Corte d’appello, circoscritto come sopra il *thema probandi*, ha fatto corretta applicazione del consolidato orientamento di legittimità secondo cui la relazione Consob con la quale viene documentata l’attività ispettiva d’inchiesta, al pari di tutte le altre relazioni ispettive svolte da pubblici funzionari, costituisce un atto amministrativo extra-processuale, in quanto tale acquisibile al procedimento penale ex art. 234 c.p.p. ed utilizzabile ai fini probatori limitatamente ai dati obiettivi in essa contenuti, oltre che per ricavare elementi di giudizio dai fatti ivi rappresentati (perspicua sul punto Cass., Sez. 5, Sentenza n. 4324 del 08/11/2012 - dep. 29/01/2013, Rv. 254325) e cioè, in ultima analisi, quando i contenuti della relazione si traducono nella

constatazione di dati obiettivi rilevati dagli ispettori (cfr. ad es. Cass., Sez. 5, Sentenza n. 14759 del 02/12/2011 - dep. 17/04/2012, Rv. 252300).

Né sembra possa seguirsi la difesa quando intende attrarre nell'alveo delle "prove dichiarative" le risposte fornite a Consob da enti giuridici (quali Banche o società), in primo luogo perché la nozione di prova dichiarativa implica l'imputazione a una persona fisica (per la quale sono costruite le garanzie di escussione e le forme di vaglio critico nella dinamica processuale); in secondo luogo perché non hanno contenuto "narrativo" di un processo che il dichiarante rappresenta come lo ha percepito, ma hanno contenuto "descrittivo" di un dato obiettivo (la fissazione di un incontro sull'agenda con un determinato oggetto, l'andamento dei prezzi di un titolo, la stipula di un contratto).

Quanto poi alla considerazione, sviluppata in sentenza e censurata dalla difesa, in ordine al fatto che la tesi difensiva, portata alle sue estreme conseguenze, comporterebbe quella duplicazione e moltiplicazione probatoria implicante la violazione del divieto di *bis in idem* cd. europeo, si tratta di una mera considerazione *ad colorandum*, più espressiva del disagio del giudice comune a muoversi in un sistema multilivello di rara complessità – che finisce per sottoporre a forte stress il sistema penale e il principio di legalità sostanziale e processuale, costringendo la giurisdizione a continui e problematici bilanciamenti di natura assiologico-politica – che del fondamento giuridico della conclusione in termini di utilizzabilità della relazione Consob e di prova di resistenza, basata invece sui concludenti argomenti sopra ricordati.

Anche questi motivi devono pertanto reputarsi non fondati.

In ordine al **quarto motivo e quinto motivo** – sulla prevedibilità dell'evento *price sensitive* e sulla "precisione" dell'informazione privilegiata – si rileva quanto segue.

In primo luogo si deve partire dalla fondamentale considerazione che il reato in esame è configurato dal legislatore quale tipico reato di pericolo e di mera condotta, che realizza una tutela anticipata dei beni giuridici protetti (la stabilità e la trasparenza dei mercati, nonché ovviamente, la tutela degli investitori), a prescindere dal danno arrecato e, dunque, del vantaggio eventualmente conseguito dall'insider, il quale, dunque, sarà punito anche se

con la sua condotta non abbia guadagnato quanto in prognosi si sarebbe aspettato grazie alla conoscenza privilegiata relativa all'investimento effettuato ed anche se, dunque, non abbia del tutto evitato i rischi connessi fisiologicamente alle operazioni speculative borsistiche (così chiaramente la citata sentenza Respigo della Corte di cassazione, che del resto fa puntuale applicazione dei principi già enunciati dalla Corte di Lussemburgo nella sentenza Daimler del 2012).

Da ciò deriva che nel caso, come quello in esame, di un processo prolungato che è inteso a concretizzare, o che determina, una particolare circostanza o un particolare evento, tale futura circostanza o futuro evento, nonché le tappe intermedie di detto processo che sono collegate alla concretizzazione o alla determinazione della circostanza o dell'evento futuri, possono essere considerate come informazioni aventi carattere preciso, senza che, addirittura, sia necessario un rapporto di prossimità cronologica con l'evento *price sensitive* (così la citata sentenza Respigo della Corte di cassazione).

A tal fine dunque non è necessario che si sia realizzato il presupposto del finanziamento necessario alla perfezione dell'OPA, o la definizione particolareggiata della partecipazione delle Banche all'operazione, ma solo che, attraverso i già intervenuti contatti con le banche e la pregressa integrazione di tutti gli elementi prodromici (analisi della progettata OPA, ineluttabilità del *delisting* conseguente alla mancata realizzazione del valore azionario anche dopo l'operazione di alleanza strategica con la brasiliana JPS), la decisione di una futura promozione dell'OPA totalitaria finalizzata alla revoca della quotazione delle azioni della holding (*delisting*), abbia cessato di appartenere al mero foro interno di un proposito al mero stato di ideazione, ma abbia assunto la concretezza e la serietà di una decisione, la cui conoscenza deve ritenersi avere tutti i caratteri di precisione, sufficienti a qualificare, in termini di ragionevole prognosi *ex ante*, la realizzazione dell'operazione *price sensitive* (vale a dire l'OPA), in coerenza del resto con le linee guida, ricordate in sentenza, del Committee of European Securities Regulators (CESR), secondo cui ad esempio l'informazione deve considerarsi precisa addirittura nel caso in cui non è stato ancora deciso il prezzo dell'offerta.

In ordine al **sesto motivo** – sul cd. “insider di se stesso” – lo stesso deve ritenersi manifestamente infondato, in quanto già risolto in modo esaustivo e decisivo da un ormai consolidato e recente orientamento di legittimità, che vede oltre tutto una convergenza sul punto della giurisprudenza civile (sul versante amministrativo) e penale (sul versante dell’analogo problema che si pone rispetto al reato) della Corte di cassazione (quella civile pronunciatasi addirittura proprio in relazione alla sanzione amministrativa inflitta agli odierni ricorrenti sottoposti anche all’odierno procedimento penale).

Del resto, a parte gli argomenti testuali (ampiamente articolati in sentenza con riferimento alla normativa nazionale e sovranazionale) sarebbe davvero paradossale escludere il reato proprio in presenza delle condotte più pericolose, in quanto realizzate in relazione a informazioni possedute in funzione della posizione qualificata negli enti interessati dall’operazione o addirittura dipendenti da una decisione della medesima persona fisica, sempre che, naturalmente, sussistano i caratteri di precisione sopra tratteggiati in relazione alla discussione dei motivi quarto e quinto del ricorso.

In ordine al **settimo motivo** – sull’elemento psicologico del reato – lo stesso deve ritenersi manifestamente infondato: quando infatti trattando della questione dell’ “insider di se stesso”, nonché della precisione dell’informazione e della prevedibilità *ex ante* del verificarsi dell’evento *price sensitive*, la Corte finisce per affermare e argomentare non solo la previsione, ma addirittura la rappresentazione e la volontà degli agenti, risulta di evidenza meridiana che essa riconosca palese la sussistenza del dolo, inteso quale consapevolezza della connotazione privilegiata dell’informazione e della sua potenzialità modificativa, in termini sensibili, del prezzo dello strumento finanziario.

In ordine al **nono motivo** – sul trattamento sanzionatorio – va rilevato quanto segue.

In relazione alla pena base non possono che richiamarsi le considerazioni già sviluppate sopra in relazione all’ottavo motivo, con l’unica precisazione che nella presente sede la censura, in quanto volta a contestare una discrezionalità non implausibilmente motivata (e invero del tutto persuasiva) deve considerarsi inammissibile.

Parimenti inammissibili in quanto volte a censurare una valutazione discrezionale non implausibile, atteso il corretto rilievo dell'insufficienza dell'incensuratezza e i rilevati profili di gravità delle condotte che non consentono di ritenere circostanza idonee a giustificare una diminuzione della pena, le censure in relazione alle attenuanti generiche e all'attenuante ex art. 114 c.p. (non vedendosi in considerazione dei rilievi effettuati dalla sentenza in punto di proporzione come ravvisarsi un contributo di minima importanza, emergendo semmai la decisività dei ruoli rispettivamente svolti.

In relazione alla sospensione condizionale, basti rilevare che la censura è fondata in via subordinata sulla fondatezza delle censure precedenti, come detto da considerarsi inammissibili.

In ordine al **decimo motivo** – sulle statuizioni civili – va osservato quanto segue.

La Consob deve essere considerata, proprio in considerazione della sua legittimazione attiva alla costituzione di parte civile quale configurata dalla disposizione legislativa, ente esponenziale dell'interesse all'integrità del mercato, di tal che il danno immateriale liquidabile a favore di Consob non è solo quello all'immagine, ma appunto quello all'integrità del mercato, da quantificare equitativamente secondo i criteri indicati dalla legge e che non presuppongono l'effettivo conseguimento dell'utile da parte dell'agente, proprio in considerazione del fatto che, come si è visto sopra, il reato è configurato dal legislatore quale tipico reato di pericolo e di mera condotta, che realizza una tutela anticipata dei beni giuridici protetti (la stabilità e la trasparenza dei mercati, nonché ovviamente, la tutela degli investitori), a prescindere dal danno arrecato e, dunque, del vantaggio eventualmente conseguito dall'insider.

Proprio a tali criteri la Corte di appello ha conformato la propria discrezionalità nella quantificazione equitativa, di tal che la censura deve ritenersi inammissibile.

In presenza di motivi in parte non fondati e in parte inammissibili deve pertanto concludersi per il rigetto del ricorso.

P.Q.M.

CHIEDE

che la Corte di Cassazione voglia rigettare il ricorso.

Roma, 28 marzo 2021.

Il Sost. Procuratore Generale

Dott. Tomaso Epidendio